



OSLO BØRS

OSLO STOCK EXCHANGE

# MiFID II, konkurranse og regulering

Finanstilsynets verdipapirseminar 29. november 2017

TORBJØRN VIK

HEAD OF EQUITY

# Agenda

- Hovedpunkter MiFID II - aksjer
- Konkurransen og regulering fra Børsens perspektiv

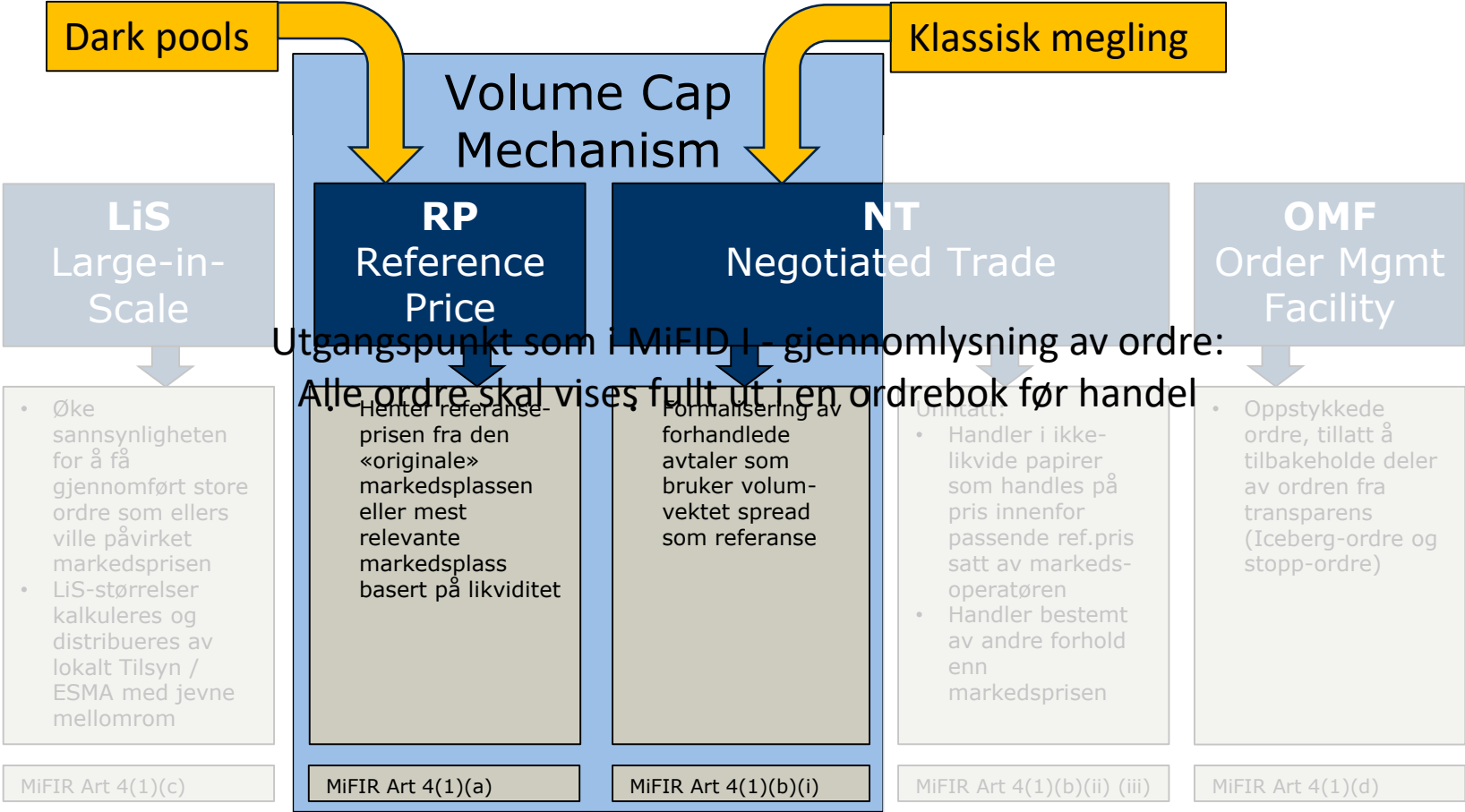
# Hovedpunkter MiFID II - aksjer

- Trading Obligation
- Double Volume Cap / Pre-Trade Transparency Waivers
- Systematic Internalisers
- Tick Size

# Trading Obligation

- «All» handel i aksjer skal foregå på Regulert Markeds plass, MTF eller SI
- Unntak:
  - «non-systematic, ac-hoc, irregular and infrequent»
  - «ikke bidrar til prisdannelsen»
- Effekt: Mye likviditet som vil flytte på seg
  - Fjerner Broker Crossing Networks
  - Øker viktigheten av Systematic Internalisers
  - Kan bidra til mer volum på regulert marked og MTF-er

# Double Volume Cap / Waivers



<LiS som skal bidra til prisdannelsen

# Systematic Internalisers

- “...investment firms which, on an organised frequent, systematic and substantial basis, **deal on own account** when executing orders outside a RM, MTF or OTF without operating a multilateral system”
- Må ta egen risk - kan ikke koble seg opp mot andre SI-er for å skape et nettverk av SI-er
- Kvotering av priser likvide instrumenter (små størrelser)
- Kan handle utenfor tick-size «when justified» – konkurransvridende
- Blir mye viktigere med MiFID II enn hva det har vært under MiFID I

# Tick Size

Oslo Børs - all shares			Oslo Børs - OBX		
Higher	45	21.3 %	Higher	2	8.0 %
Equal	59	28.0 %	Equal	12	48.0 %
Lower	107	50.7 %	Lower	11	44.0 %

- Felles tabell for hele Europa
- Mindre tick-size for et flertall av Oslo Børs' aksjer
- SI er ikke underlagt regimet (men dette vil antakelig bli endret)
- Mindre dybde på hvert nivå i ordreboken

Tick Size Table

Price ranges	Liquidity bands					
	0 ≤ Average daily number of transactions < 10	10 ≤ Average daily number of transactions < 80	80 ≤ Average daily number of transactions < 600	600 ≤ Average daily number of transactions < 2000	2000 ≤ Average daily number of transactions < 9000	9000 ≤ Average daily number of transactions
0 ≤ price < 0.1	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
0.1 ≤ price < 0.2	0.001	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001	0.0001
0.2 ≤ price < 0.5	0.002	0.001	0.0005	0.0002	0.0001	0.0001
0.5 ≤ price < 1	0.005	0.002	0.001	0.0005	0.0002	0.0001
1 ≤ price < 2	0.01	0.005	0.002	0.001	0.0005	0.0002
2 ≤ price < 5	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001	0.0005
5 ≤ price < 10	0.05	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001
10 ≤ price < 20	0.1	0.05	0.02	0.01	0.005	0.002
20 ≤ price < 50	0.2	0.1	0.05	0.02	0.01	0.005
50 ≤ price < 100	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02	0.01
100 ≤ price < 200	1	0.5	0.2	0.1	0.05	0.02
200 ≤ price < 500	2	1	0.5	0.2	0.1	0.05
500 ≤ price < 1000	5	2	1	0.5	0.2	0.1
1000 ≤ price < 2000	10	5	2	1	0.5	0.2
2000 ≤ price < 5000	20	10	5	2	1	0.5
5000 ≤ price < 10000	50	20	10	5	2	1
10000 ≤ price < 20000	100	50	20	10	5	2
20000 ≤ price < 50000	200	100	50	20	10	5
50000 ≤ price	500	200	100	50	20	10

- PGS – fra 0,01
- STB – fra 0,05
- NHY, ORK – som i dag
- STL, DNB, MHG, SUBC, TEL, TGS, YAR, SCHA – fra 0,1
- NAS – som i dag

# Konkurransen og regulering fra Børsens perspektiv

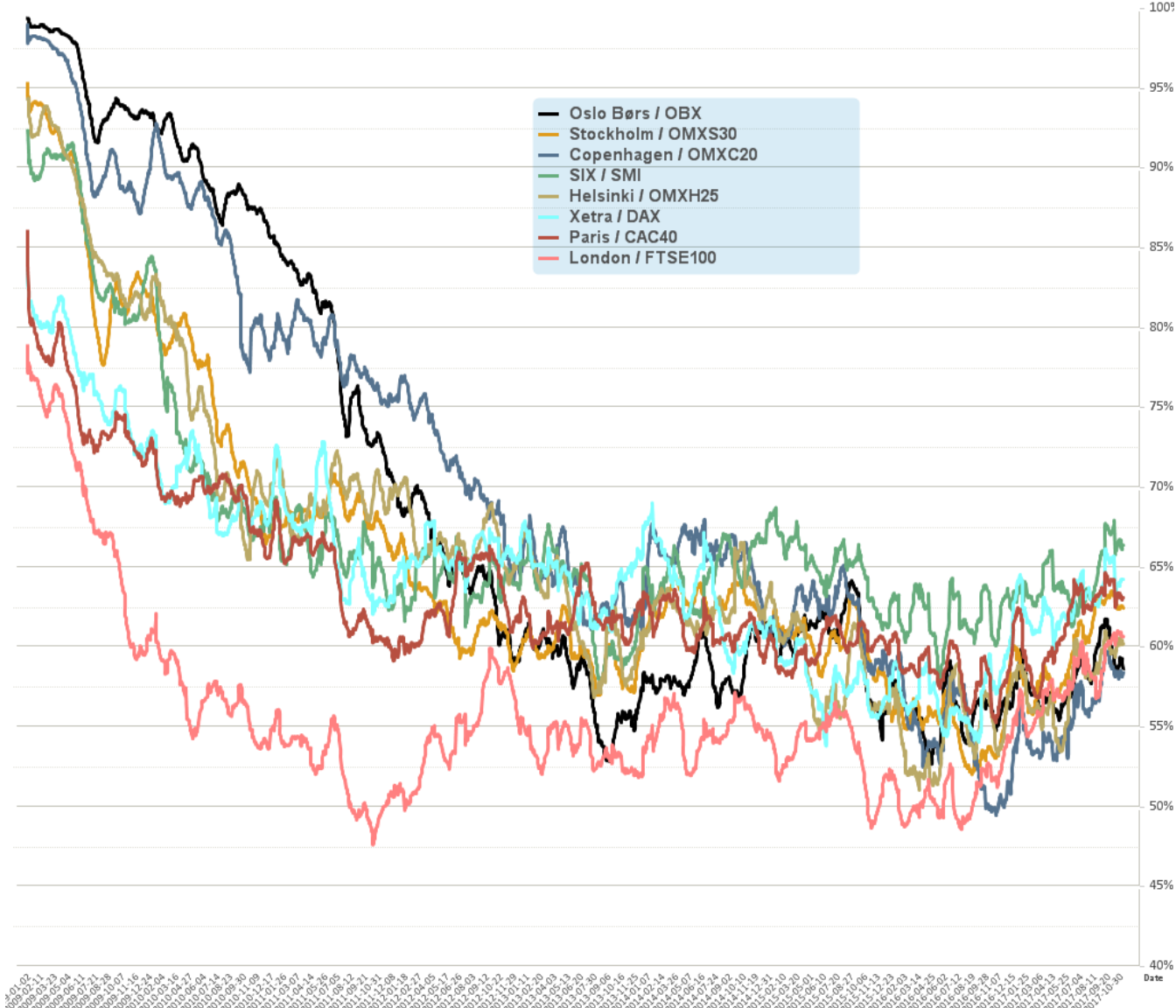
- Drivere i annenhåndsmarkedet
- Fri konkurranse og fragmentering
- Konsolidering og medlemmer i bevegelse
- utfordringer for vår bransje



# Annenhåndsmarkedet – drevet av regulering og teknologisk utvikling

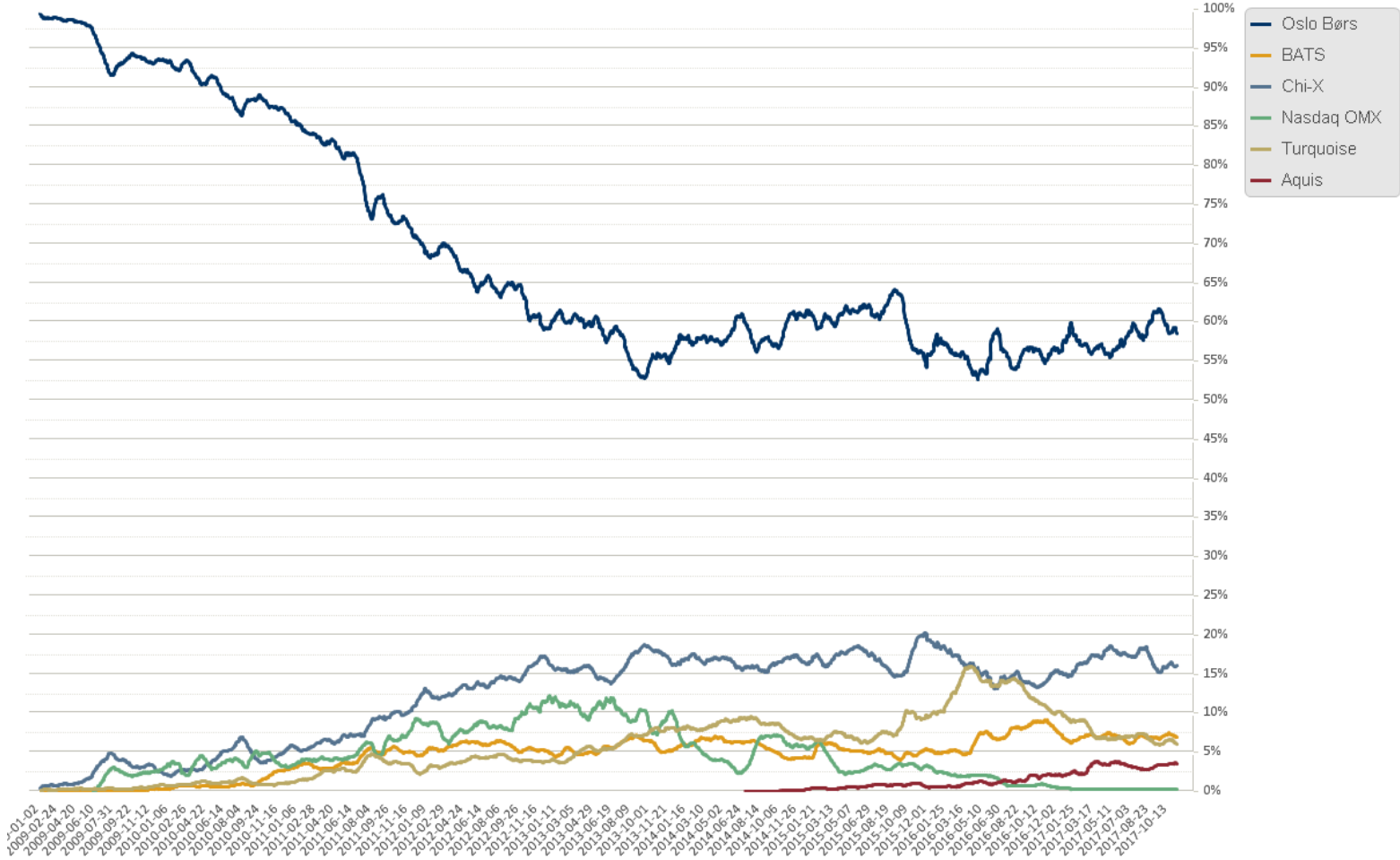
- MiFID I (2007)
  - Introduksjon av MTF-er og konkurranse om annenhåndsomsetning. Krav om «Best Execution» for kunde innført.
  - «Intended consequences»: Fri konkurranse har ført til (vesentlig) lavere priser for handel
  - «Unintended consequences»: Teknologisk utvikling og økt kompleksitet har økt kostnadene og hevet «barriers to entry» betraktelig.
- MiFID II (2018)
  - Non-equities reguleres (rentepapirer, derivater, m.m.)
  - Forsøk på å rette opp det som gikk galt fra første runde
    - små handler unntatt gjennomlysning som burde bidra til prisdannelse (trading obligation)
    - strengere «Best Execution»
    - likebehandling av ulike markedsplasser
    - regulatorisk arbitrasje
  - Finanskrisen viste behovet for bedre regulering; men nå ser alle «gode intensjoner» ut til å bli realisert...
  - Enormt omfang som kanskje heller burde vært introdusert gradvis i flere lover over tid
- Eksponensielt mer komplisert
  - Fragmentering i alle ledd
- Ny teknologi
  - Need for speed – lim → lysets hastighet
  - SOR
  - Algoritmer
  - HFT

# Markedsandeler Europas børser 2009-2017



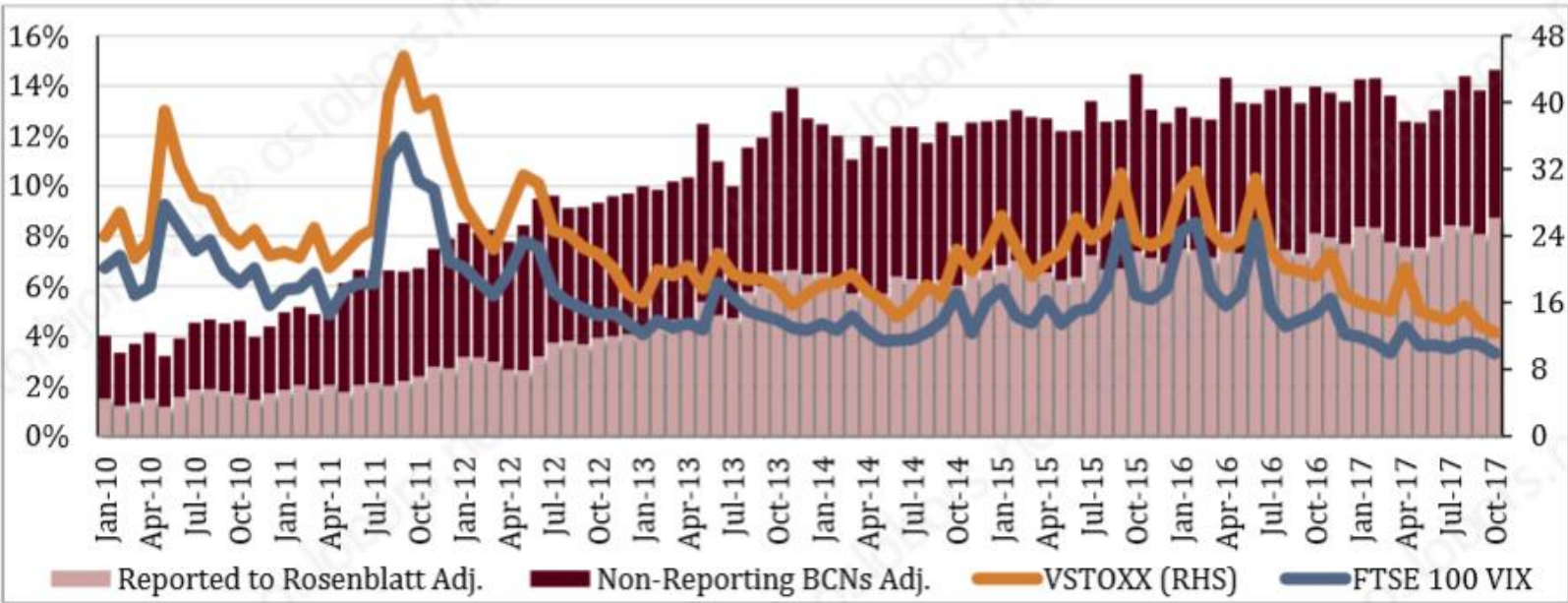
# Fragmentering i norske aksjer 2009-2017

OBX 20-day moving average



# Betydelig mengde uregulert handel

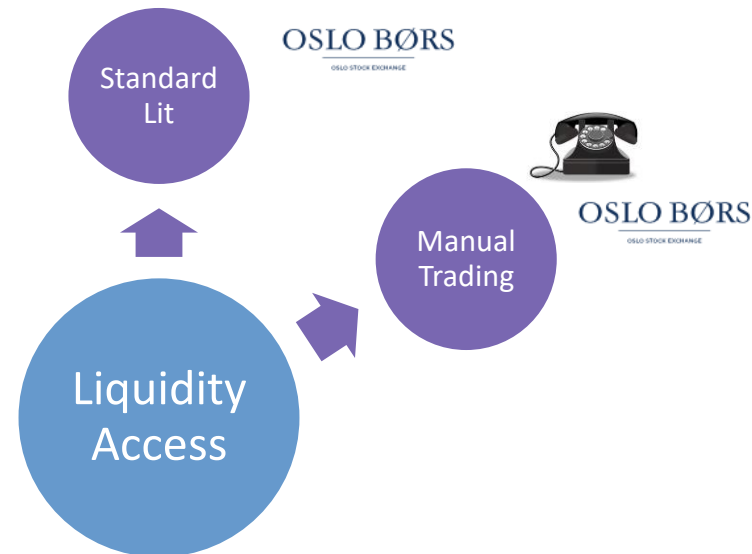
**Estimated Total Dark Pool Market Share Adjusted For Multiple OTC Counting**



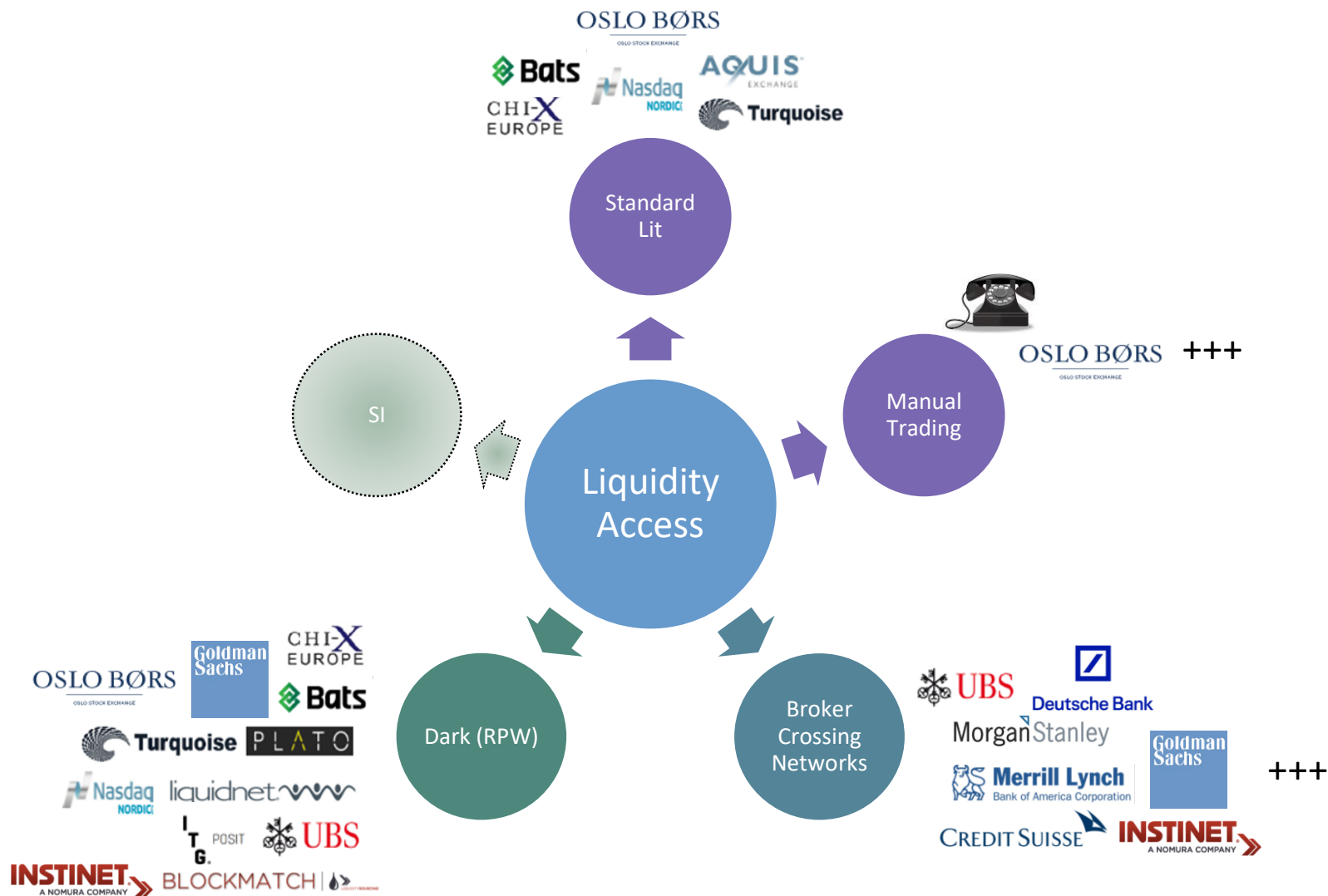
Source: Rosenblatt Securities, Company Reports, Fidessa, Thomson Reuters, BOAT

Non-Reporting BCNs include: Goldman Sachs, UBS, J.P. Morgan, Citigroup, Bank of America, Morgan Stanley, KCG, DB Internalisation, Credit Suisse Crossfinder

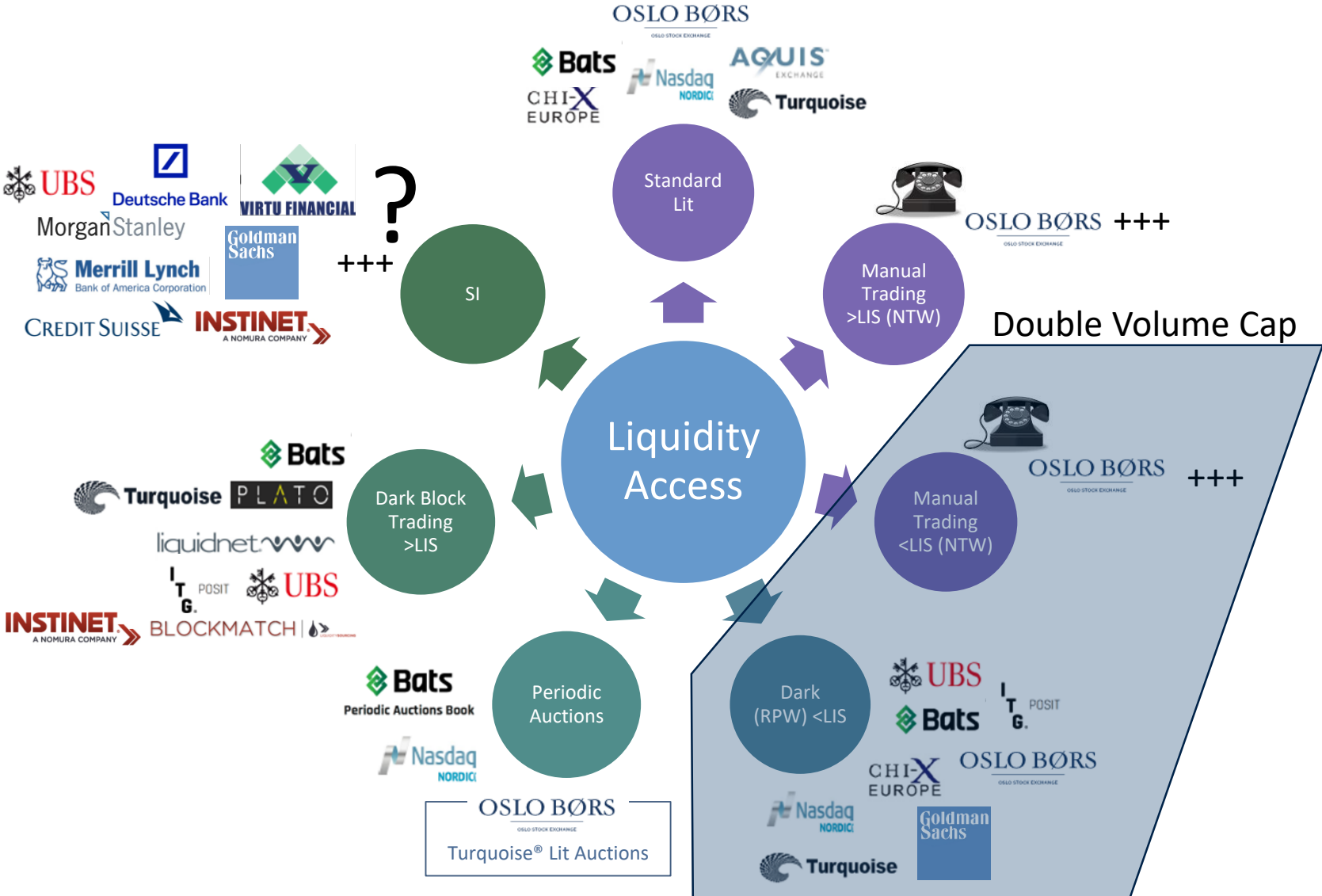
# Fram til 2007 var Oslo Børs alene om å tilby handel i norske aksjer



# Fragmentering fra 2007 - MiFID I



# Fragmentering fra 2018 - MiFID II



# Regulering

- Tiden da et par meglerkompiser kunne slutte i jobben og starte eget meglerhus er så avgjort forbi...
- 2010 – Dodd-Frank vedtatt i USA
  - Vedtatt i kjølvannet av finanskrisen
  - Mange nødvendige endringer
  - Løser ikke «too big to fail»-problemene, tvert imot...
- 2018 – MiFID II (Europa)
  - La aldri en god krise gå til spille...
  - Enormt omfang
  - Mengden regulatoriske krav gjør det vanskeligere å være liten børs, lite meglerhus, lite marked, lite land.
- Kompleksitet, regulatoriske krav, oppkoblinger og krav til teknologiske løsninger gjør at barrierene for å delta i omsetning av verdipapirer etter hvert begynner å bli svært høy
















# Konsolidering av markedsplasser – et utvalg siste 10 år















- 2007: Amerikanske Nasdaq slår seg sammen med OMX Group; alle nordiske børser under samme tak - bortsett fra Oslo Børs
- 2007: Boston Stock Exchange kjøpt opp av Nasdaq
- 2007: NYSE slår seg sammen med Euronext, første trans-atlantiske børskonglomerat
- 2008: Philadelphia Stock Exchange kjøpt opp av Nasdaq
- 2008: NYSE Euronext kjøper AMEX
- 2009: ICE kjøper NYSE Euronext
- 2011: National Stock Exchange kjøpt opp av CBOE
- 2014: Direct Edge slår seg sammen med BATS Global Markets
- 2016: London Stock Exchange og Deutsche Boerse – mislykket sammenslåing
- 2017: BATS Global Markets kjøpt opp av CBOE

# Beslutninger tas nå utenfor Norge

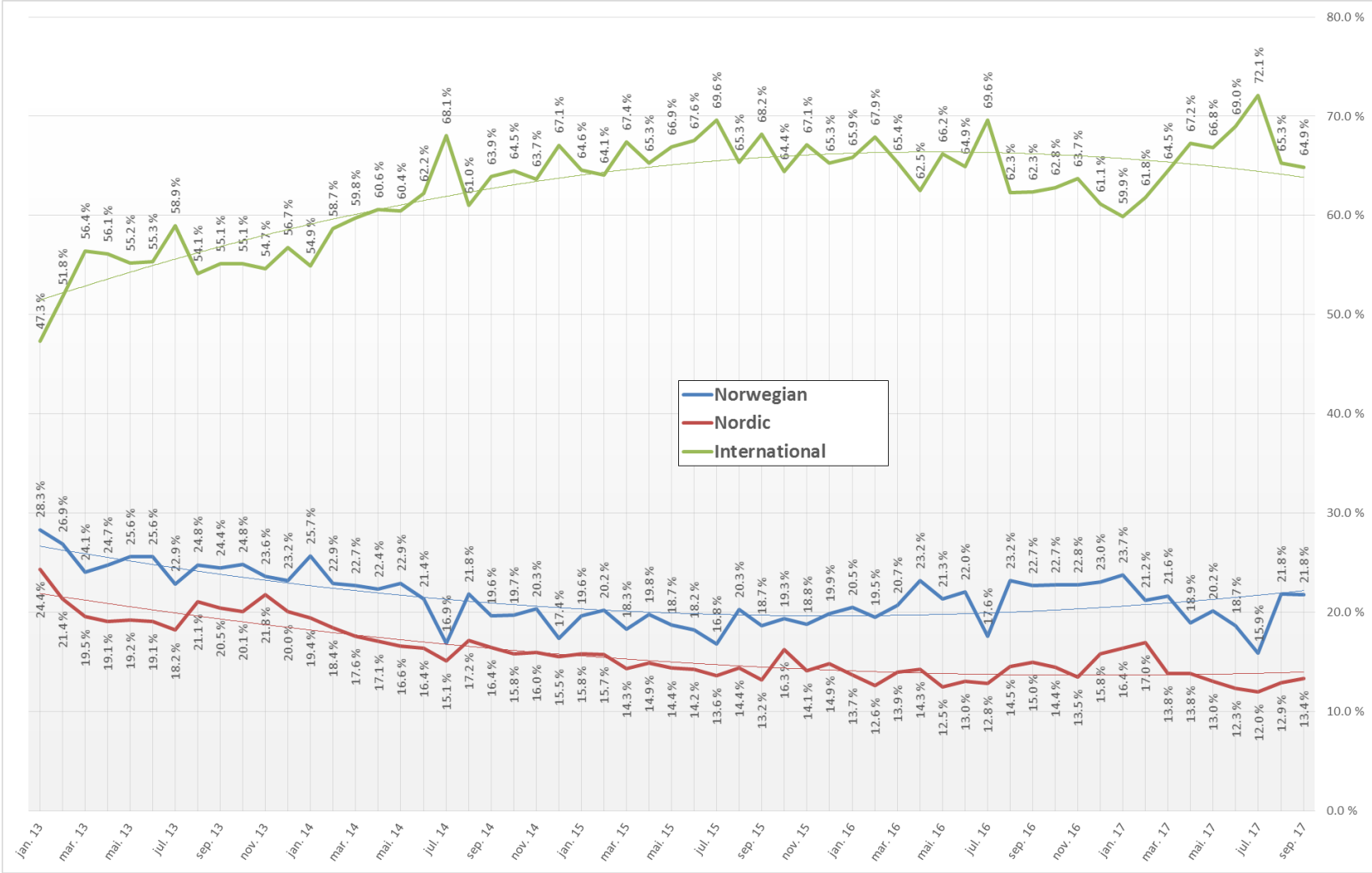
## Største medlemmer 2011

1	<b>SEB</b> ENSKILDA	(8.4%)	
2	<b>DnB</b> NOR	(7.2%)	
3	<b>Svenska Handelsbanken</b>	(6.1%)	
4	 <b>Merrill Lynch</b>	(5.9%)	
5	CREDIT SUISSE	(5.7%)	
6	 <b>Pareto</b>	(4.4%)	
7	<b>NORDNET</b>	(4.4%)	
8	<b>FIRST</b> SECURITIES	(4.3%)	
9	Morgan Stanley	(4%)	
10		(4%)	

## Største medlemmer 2017

1	Morgan Stanley	(14.4%)	
2	 <b>Merrill Lynch</b> Bank of America Corporation	(12.9%)	
3	<b>DNB</b>	(7.0%)	
4	CREDIT SUISSE	(5.7%)	
5	 <b>nordnet</b>	(5.1%)	
6	<b>INSTINET</b> A NOMURA COMPANY	(4.8%)	
7	<b>J.P.Morgan</b>	(4.2%)	
8	 <b>Pareto</b>	(4.1%)	
9	<b>Nordea</b>	(3.1%)	
10	 <b>UBS</b>	(3.0%)	

# Konsolidering av volumer som følge av regulering og økt kompleksitet



# Utfordring for bransjen

- Stadig tøffere konkurranse fra aktører som har stordriftsfordeler, lavere kostnader og lavere krav til avkastning
- Teknologi er skalerbart – Oslo Børs er avhengige av LSE og andre for å levere tjenester av god kvalitet – våre ønsker blir ikke alltid prioritert
- Oslo Børs er gode på drift, men har begrenset kapasitet i forhold til våre konkurrenter til å drive med forretningsutvikling
- Norske meglerhus sliter med samme skalerbarhetsproblemer som vi – kjøper tjenester og «setter bort» stadig større del av virksomheten sin
  - Execution
  - Unbundling/analyse
- Vi må reise lenger for å få fram våre argumenter; stadig færre beslutningstakere sitter i Oslo

OH, PLEASE! YOU BROUGHT  
THIS UPON YOURSELF!!

NEW  
REGULATIONS

FINANCIAL  
INDUSTRY

MATSON

ST. LOUIS POST-DISPATCH  
caglocartoons.com



# OSLO BØRS

---

OSLO STOCK EXCHANGE

TORBJØRN VIK

TV@OSLOBORS.NO