



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY



# Double Volume Cap Volumbegrensningsordning


Verdipapirseminar

5. juni 2018

# Relevans

Bloomberg the Company & its Products | Bloomberg Anywhere Remote Login | Bloomberg Terminal Demo Request

**Bloomberg Markets** Markets Tech Pursuits Politics Opinion Businessweek



## MiFID Dark-Pool Caps Curb Trading in Hundreds of Stocks

By **Viren Vaghela** and **Silla Brush**  
7. mars 2018, 19:44 CET Updated on 8. mars 2018, 11:02 CET

- Regulator says data on dark-pool trading still not complete
- Dark limits will shift flow to other venues starting March 12

Barclays Plc, Unilever Plc, and Nestle SA are among hundreds of European equities that exceeded MiFID II's limits on dark-pool trading, triggering restrictions on how they're bought and sold.

The affected contracts will be suspended for six months from being traded in dark pools, which investors use to avoid tipping their hand to the markets. The equities must instead be traded on rival venues or through new methods after the curbs start on March 12.

"Traditional stock exchanges and new platforms run by banks and high-speed traders

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-07/mifid-dark-pool-caps-curb-trading-in-hundreds-of-equity-products>

**REUTERS** World Business Markets Politics TV

Brexit North Korea The Trump Effect Russia Detained in Myanmar Technology Sport Commentary

BUSINESS NEWS MARCH 7, 2018 / 7:52 PM / 2 DAYS AGO

## EU regulator rolls out trading caps for bulk of stock market

Huw Jones 3 MIN READ  

LONDON (Reuters) - The European Union's securities watchdog said curbs on trading shares in the "dark" or off public exchanges across the European Union will be rolled out on March 12 and cover the bulk of blue-chip stocks such as HSBC and Unilever.

<https://uk.reuters.com/article/us-eu-markets-regulator/eu-regulator-rolls-out-trading-caps-for-bulk-of-stock-market-idUKKCN1GJ2UA>

## THE TRADE

REGULATION, TRADING VENUES May 10, 2018 1:58 PM GMT

### MiFID II caps bite as dark MTF trading volumes fall

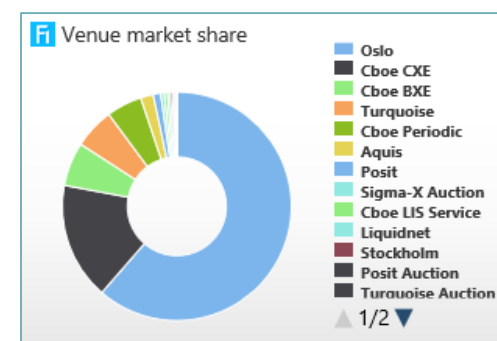
Research from ITG shows equity trading volumes falling for dark MTFs as volume caps take hold.

<https://www.thetradenews.com/mifid-ii-caps-bite-dark-mtf-trading-volumes-fall/>

# Bakgrunn

- Pre MiFID I: Liten fragmentering i handel
- MiFID I (2007): Skaper konkurranse og fragmentering
  - Multilaterale handelsfasiliteter, og
  - herunder også Dark Pools
- MiFID II/MiFIR (2018): Bl a ønske om **mer transparens**
  - Begrensninger i bruken av waivere
  - MiFIR fortale:
    - (10): *“All organised trading should be conducted on regulated venues and be fully transparent, both pre and post trade.”*
    - (17): *“In order to avoid any negative impact on the price formation process, it is necessary to introduce an appropriate volume cap mechanism...”*

Fragmentering Oslo Børs



<http://fragmentation.fidessa.com/fragulator/>

*MiFID II and MiFIR will ensure fairer, safer and more efficient markets and facilitate greater transparency for all participants.*

*... a double volume cap mechanism to limit dark trading and reshape the use of waivers for shares and equity-like instruments;*

<https://www.esma.europa.eu/policy-activities/mifid-ii/trading-and-venues>

- § 3: **Krav om gjennomsiktighet** før handel på handelsplasser for aksjer, depotbevis, børshandlede fond, etterprioriterte obligasjoner og andre lignende finansielle instrumenter
  - offentliggjøre gjeldende kjøps- og salgspriser samt ordredybden
  - Også for bindende interessemarkeringer
  - kontinuerlig offentliggjøre disse opplysningene i vanlig åpningstid.
- § 4: Unntak for egenkapitalinstrumenter – «Waivers»
  - **Referansepris (RPW)**
  - **Formalisere handel (negotiated trade – NTW)**
  - Stort omfang (Large in Scale - LIS)
  - Ordrehåndteringssystem (order management facility (OMF))
- §5 Volumbegrensningsordning - **Double Volume Cap (DVC, DVCAP)** – sikre at bruk av RPW og NTW «ikke utilbørlig skader prisdannelsen» ved å innføre begrensninger i omfanget

Kurs i EQNR (Equinor) på Oslo Børs											
Siste	Endring	Endr%	Kjøper	Selger	Åpning	Høy	Lav	Forrige	Volum	Verdi	Handler
214.10	3.00	1.42%	214.00	214.10	213.30	214.40	211.50	211.10	1 568 542	334 888 097	4 057

Akkumulert ordrebok for EQNR på Oslo Børs						
Ordre	Kjøperdybde	Bud	Tilbud	Selgerdybde	Ordre	
15	11 003	214.00	214.10		2 997	9
6	3 471	213.90	214.20		6 709	13
6	2 309	213.80	214.30		2 770	9
6	4 022	213.70	214.40		5 766	9
8	3 630	213.60	214.50		12 506	9
204	180 681	Total kjøpere	Total selgere		319 085	326

<https://www.netfonds.no/quotes/ppaper.php?paper=EQNR.OSE>

4% / 8%

# §5: Double Volume Cap (volumbegrensningsordning)

4%

Maks volum for handel med RPW og NTW (for likvide papirer) i et ISIN på **en handelsplass (TV)**

Pr ISIN: 
$$\frac{\sum(RPW + NTW (likv)) \text{ pr TV}}{\sum \text{Handel i EØS}} > 4 \%$$



Suspensjon av RPW og NTW (for likvide papirer) for gjeldene TV i 6 måneder

8%

Maks volum for handel med RPW og NTW (for likvide papirer) i et ISIN på **alle handelsplasser i EØS**

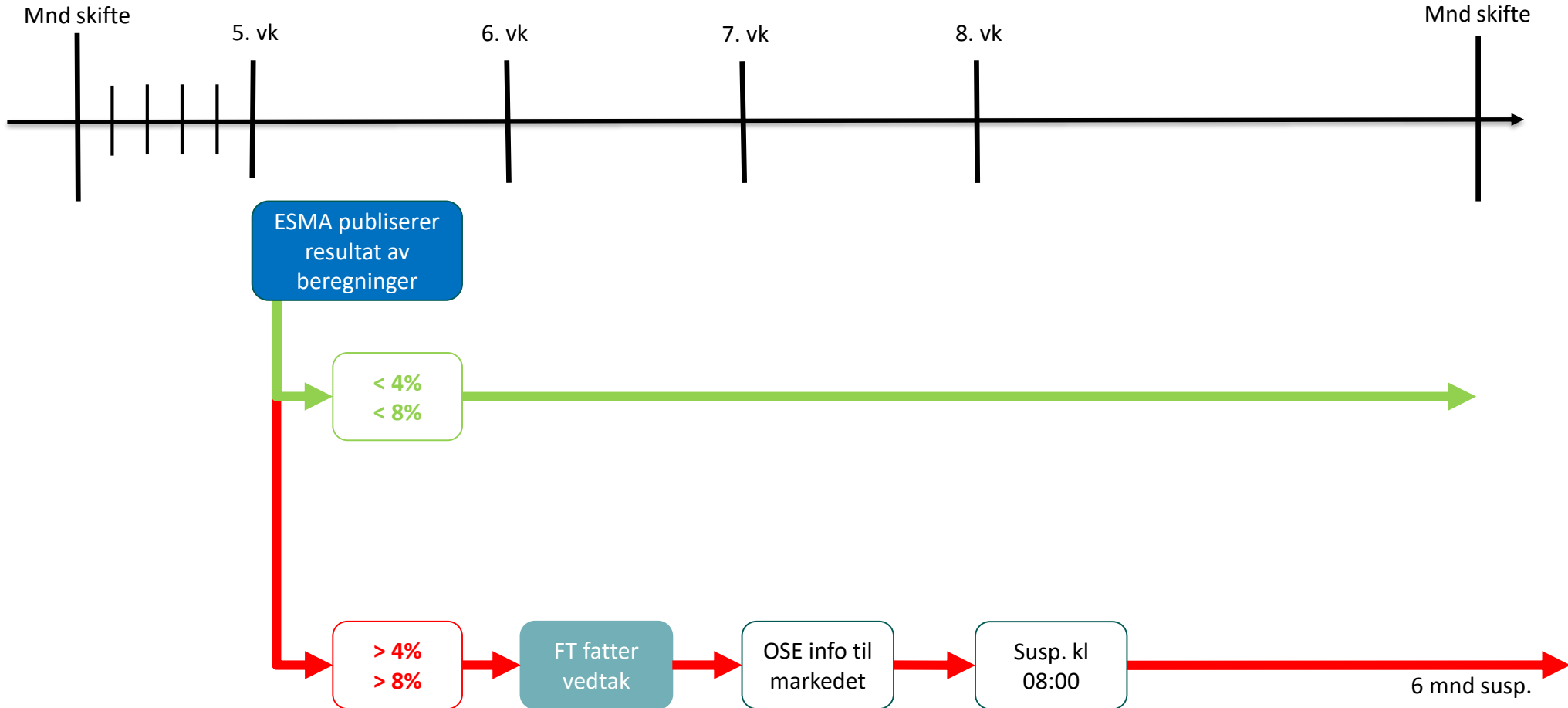
Pr ISIN: 
$$\frac{\sum(RPW + NTW (likv)) \text{ i EØS}}{\sum \text{Handel i EØS}} > 8 \%$$



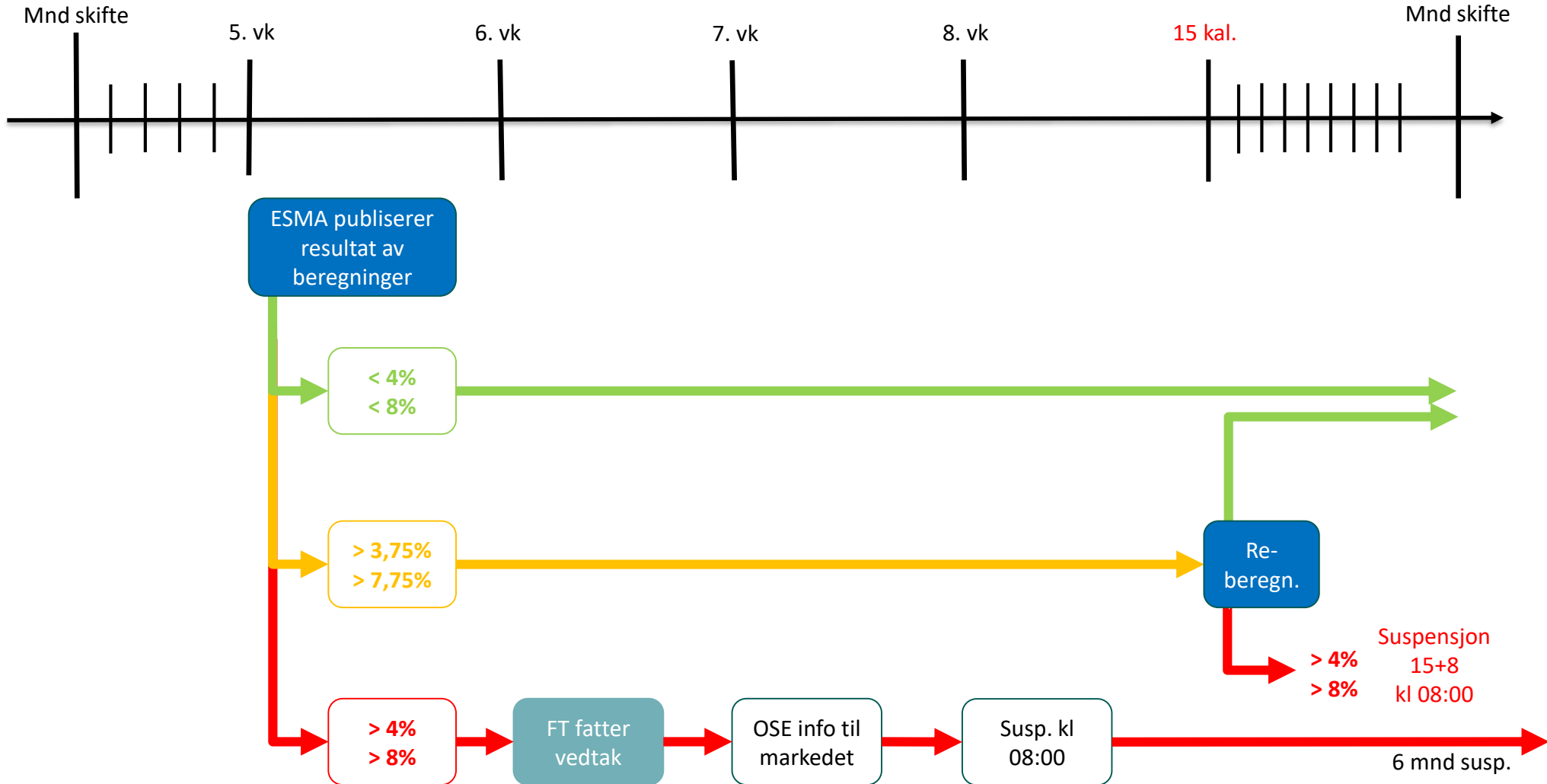
Suspensjon av RPW og NTW (for likvide papirer) i hele EØS i 6 måneder

- Handelsplassene rapporterer inn volum
- ESMA beregner verdier basert på rullerende 12 måneders periode (p.t. med 1 måneds forsinkelse)
- Brudd på terskelverdier medfører 6 måneders suspensjon i bruk av RPW og NTW (likvide papirer)

# Tidsløp og prosess: As-is



# Tidsløp og prosess: To-be



# Oslo Børs: Instrumenter omfattet av DVCAP

Vedtatte suspensjon av RPW og NTW (likvide) (f.o.m – t.o.m) pr 31. mai 2018

## 12. mars – 12. sept 2018

NO0010672181	AASB-M	Aasen Sparebank	Merkur	EU LEVEL
NO0010234552	AKER	Aker	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010716582	AKSO	Aker Solutions	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0004822503	ATEA	Atea	Oslo Børs	EU LEVEL
FO0000000179	BAKKA	Bakkafrost	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010755101	BSP-ME	Black Sea Property	Merkur	EU LEVEL
NO0010031479	DNB	DNB	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010716418	ENTRA	Entra	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010096985	EQNR	Equinor	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010748866	GENT-M	Gentian Diagnostics	Merkur	MERK
NO0010582521	GJF	Gjensidige Forsikring	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010012636	HSPG	Høland og Setskog Sparebank	Oslo Børs	XOSL
NO0010536048	INDUCT	Induct	Merkur	MERK
NO0003096208	LSG*	Lerøy Seafood Group*	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003054108	MHG	Marine Harvest	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003055501	NOD	Nordic Semiconductor	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0005052605	NHY	Norsk Hydro	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003733800	ORK	Orkla	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010040611	OTELLO	Otello Corporation	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010199151	PGS	Petroleum Geo-Services	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010310956	SALM	SalMar	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003028904	SCHA	Schibsted ser. A	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010736879	SCHB	Schibsted ser. B	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0006000801	NONG	SpareBank 1 Nord-Norge	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0006390301	MING	SpareBank 1 SMN	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003053605	STB	Storebrand	Oslo Børs	EU LEVEL
LU0075646355	SUBC	Subsea 7	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010063308	TEL	Telenor	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003078800	TGS	TGS-NOPEC Geophysical Co	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0005668905	TOM	Tomra Systems	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010208051	YAR	Yara International	Oslo Børs	EU LEVEL

## 13. april – 13. okt 2018

NO0010073489	AUSS	Austevoll Seafood	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010657505	BRG	Borregaard	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0003043309	KOG	Kongsberg Gruppen	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010631567	SRBANK	SpareBank 1 SR-Bank	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010716863	XXL	XXL	Oslo Børs	EU LEVEL

## 14. mai – 14. nov 2018

NO0010776875	ARCUS	Arcus	Oslo Børs	EU LEVEL
BMG1466R1088	BDRILL	Borr Drilling	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010735343	EPR	Europris	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010365521	GSF	Grieg Seafood	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010257728	HAVI	Havila Shipping	Oslo Børs	XOSL
NO0003067902	HEX	Hexagon Composites	Oslo Børs	EU LEVEL
NO0010331838	NRS	Norway Royal Salmon	Oslo Børs	EU LEVEL
CY0102630916	PDR	Petrolia	Oslo Børs	XOSL
NO0010739402	SBANK	Sbanken	Oslo Børs	EU LEVEL
BMG850801025	SNI	Stolt-Nielsen	Oslo Børs	EU LEVEL

46 instrumenter fordelt på Oslo Børs (42) og Merkur Market (4)

- 4%: 5 instrumenter
- 8%: 41 instrumenter



# Foreløpige observasjoner



- DVC-prosess fremdeles «in the making»

- Instrumenter på Oslo Børs

12. mars – 12. sept 2018					13. april – 13. okt 2018				
N00010672181	AASB-M	Asen Sparebank	Merkur	EU LEVEL	N00010073489	AIJSS	Austevoll Seafood	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010234552	AKER	Aker	Oslo Børs	EU LEVEL	N00010657505	BRG	Borregard	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010716582	AKSO	Aker Solutions	Oslo Børs	EU LEVEL	N00003043309	KOG	Kongsberg Gruppen	Oslo Børs	EU LEVEL
N00004822503	ATEA	Atea	Oslo Børs	EU LEVEL	N00010631567	SRBANK	SpareBank 1 SR-Bank	Oslo Børs	EU LEVEL
F00000002179	BAKKA	Bakkafrost	Oslo Børs	EU LEVEL	N00010716863	XXL	XXL	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010755101	BSP-ME	Black Sea Property	Merkur	EU LEVEL					
N00010031479	DNB	DNB	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010716418	ENTRA	Entra	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010096985	EQNR	Equinor	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010748866	GENT-M	Gentian Diagnostics	Merkur	MERK					
N00010582521	GJF	Gjensidige Forsikring	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010012636	HSPG	Høland og Setskog Spareb	Oslo Børs	XOSL					
N00010536048	INDUCT	Induct	Merkur	MERK					
N00003096208	LSG*	Lerøy Seafood Group*	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00003054188	MHGH	Marine Harvest	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00003055501	NOD	Nordic Semiconductor	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00005052605	NHY	Norsk Hydro	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00003733800	ORK	Orkla	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010040611	OTELLO	Otello Corporation	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010199151	POS	Petroleum Geo-Services	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010310956	SALM	SalMar	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00003028904	SCHA	Schibsted ser. A	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010736879	SCHB	Schibsted ser. B	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00006000801	NONG	SpareBank 1 Nord-Norge	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00006303031	MINIG	SpareBank 1 SMN	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00003053605	STB	Storebrand	Oslo Børs	EU LEVEL					
LU0075646355	SUBC	Subsea 7	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010063308	TEL	Telenor	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00003078800	TIS	TGS-NOPEC Geophysical Co	Oslo Børs	EU LEVEL					
N0000568095	TOM	Tomra Systems	Oslo Børs	EU LEVEL					
N00010208051	YAR	Yara International	Oslo Børs	EU LEVEL					

14. mai – 14. nov 2018				
N00010776875	ARCUS	Arcus	Oslo Børs	EU LEVEL
BMG1466R1088	BDRILL	Borr Drilling	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010735343	EPRI	Europris	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010365521	GSF	Grieg Seafood	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010257728	HAVI	Havila Shipping	Oslo Børs	XOSL
N00003067902	HEX	Hexagon Composites	Oslo Børs	EU LEVEL
N00010333838	NRS	Norway Royal Salmon	Oslo Børs	EU LEVEL
CY0102630916	PDR	Petrolia	Oslo Børs	XOSL
N00010739402	SIBANK	Sbanken	Oslo Børs	EU LEVEL
BMG85801025	SNI	Stolt-Nielsen	Oslo Børs	EU LEVEL

46 instrumenter fordelt på Oslo Børs (42) og Merkur Market (4)

- 4%: 5 instrumenter
- 8%: 41 instrumenter

- Endring i handelsmønster?

## Esma urged to fight 'blatant attempt' to dodge Mifid II share rules

German MEP Markus Ferber urges the regulator to look into the trading of shares in 'periodic auctions'

<https://www.fnlonon.com/articles/esma-urged-to-fight-blatant-attempt-to-dodge-mifid-ii-share-rules-20180411>

Traders not convinced of shift to lit markets under MiFID II  
Just over 30% of respondents said it will migrate to block trading venues, while 23% said systematic internalisers (SIs) and 20% predicted periodic auctions.

<https://www.thetradenews.com/traders-not-convinced-shift-lit-markets-mifid-ii/>

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

[www.finanstilsynet.no](http://www.finanstilsynet.no)

