

sikofaktor. Ved operationel risiko forstås risici for tab som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, inklusive retlige risici. Også markedsmæssige forhold, forholdet mellem de enkelte typer af risici og sandsynligheden for at disse aktualiseres, kan være med til at definere selskabets risikoprofil og dermed være afgørende for kapitalbehovet. Endelig vil bestyrelse og direktion skulle tage stilling til den grad af sikkerhed, som virksomheden vil have, for at infrastrukturen eller markeder ikke forstyrres, eller for at deltagere og investorer ikke lider tab.

Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet skal kunne fastsætte et kapitalkrav, der overstiger kravet i § 8, stk. 2, hvis tilsynet finder, at det af selskabet beregnede kapitalbehov ikke er tilstrækkeligt set i lyset af selskabets risici og risikoprofil.

Krav om opgørelse af et individuelt kapitalbehov og mulighed for Finanstilsynet til at fastsætte et individuelt kapitalkrav følger principperne i reglerne i kapitel 10 i lov om finansiel virksomhed for pengeinstitutter, m.v., om opgørelse af et individuelt solvensbehov.

Hvis en operatør af et reguleret marked får tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet, vil reglerne om kapitalbehov og -krav i lov om finansiel virksomhed finde anvendelse på virksomhedens aktiviteter. Formålet er at opretholde ens konkurrencevilkår for operatører af regulerede markeder, der driver multilaterale handelsfaciliteter, og kreditinstitutter og investeringselskaber, der også driver multilaterale handelsfaciliteter. Såfremt kapitalen hos operatøren i forvejen er højere end dette solvenskrav, vil reglerne ikke medføre, at operatøren skal afsætte yderligere kapital. Der henvises til forslagets § 3, nr. 19.

Til nr. 33

Det foreslås at nyaffatte kapitel 4, som fastsætter fælles regler om drift af regulerede markeder. Regulerede markeder omfatter de markeder, der i dag betegnes som fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser. Driften af disse markeder er reguleret i de gældende kapitler 4 (§§ 16-19) og 11 (§§ 40-42 a). Den nye affattelse af kapitel 4 vil erstatte de gældende kapitler 4 og 11. Om baggrunden for at fastsætte fælles regler for fondsbørser og autoriserede markedspladser henvises til den foreslåede ændring af lovens § 7, stk. 1, jf. lovforslagets § 1, nr. 9.

Til § 16

Det foreslås, at der i § 16, stk. 1, indsættes en definition af regulerede markeder. Der er tale om en gen-

nemførelse af den definition, der fremgår af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet. Et reguleret marked drives af en markedsoperatør, jf. forslaget til § 7, stk. 1, nr. 1, jf. forslagets § 1, nr. 9.

MiFID-direktivet fastsætter regler om såvel regulerede markeder som multilaterale handelsfaciliteter. Definitionerne af regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter er afstemte og omfatter begge organiseret handel med finansielle instrumenter. Drift af systemer for organiseret handel med finansielle instrumenter kræver således tilladelse. Forskellen mellem de to systemer består efter direktivet alene i, efter hvilke bestemmelser operatøren af markedet har opnået tilladelse, og efter hvilke regler markedet drives. Har en operatør opnået tilladelse til drift af et system efter reglerne om regulerede markeder i lov om værdipapirhandel m.v., er der ikke behov for at opnå tilladelse til at drive det samme system efter reglerne om drift af multilaterale handelsfaciliteter efter lov om finansiel virksomhed. Alle systemer kræver tilladelse, og tilladelsen skal enten indhentes efter regler om drift af multilaterale handelsfaciliteter i lov om finansiel virksomhed eller efter regler om regulerede markeder i lov om værdipapirhandel m.v. Om definitionen af multilaterale handelsfaciliteter henvises til forslagets § 3, nr. 14.

Udtrykket »system« i den foreslåede definition omfatter både markeder, der består i kraft af et regelsæt og en egentlig handelsplads, og markeder, der udelukkende består i kraft af et regelsæt. Der skal således ikke nødvendigvis foreligge et teknisk system til matching af ordrer, idet der i givet fald skal være tale om, at værdipapirerne skal være optaget til handel efter markedets regler. »Interesser i køb og salg« skal opfattes bredt og omfatter ordrer, prisstillelser og interessemarkeringer.

Til de gældende definitioner i § 16, stk. 1, og § 40, stk. 1, er der knyttet et krav om »regelmæssig omsætning af værdipapirer«. De markeder, der opfylder definitionen i det foreslåede § 16, stk. 1, vil i praksis også have en regelmæssig omsætning, og der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring på dette punkt.

Den foreslåede definition af regulerede markeder sonderer ikke mellem, om der på markedet kan ske optagelse af værdipapirer til notering henholdsvis til handel. Da fondsbørser og autoriserede markedspladser med forslaget fremover begge vil være regulerede markeder, giver de foreslåede regler som noget nyt også regulerede markeder, der efter de gældende regler er autoriserede markedspladser, mulighed for at optage noterede værdipapirer til handel, jf. de foreslå-