

del på regulerede markeder, mens dette alene er tilfældet for finansielle instrumenter, der omsættes på en multilateral handelsfacilitet, hvis udbuddet til offentligheden når op over de tærskelværdier på 2 mio. euro, der generelt anvendes for udbud til offentligheden.

Regulerede markeder skal drives af en markedsoperatør. En markedsoperatør er et selskab, der driver et reguleret marked. Direktivet stiller krav til ledelsens og ejeres egnethed og hæderlighed og til organiseringen af det regulerede marked. Efter MiFID-direktivet er drift af multilaterale handelsfaciliteter en investeringsaktivitet, som kan udføres af investeringsselskaber, kreditinstitutter og operatører af regulerede markeder. Operatører af regulerede markeder, der driver multilaterale handelsfaciliteter, skal i store træk følge de samme regler som investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandlere. Der er derudover særlige regler om organiseringen af multilaterale handelsfaciliteter.

Direktivet stiller krav om, at der på regulerede markeder og på multilaterale handelsfaciliteter er gennemsigtighed før og efter, at handler er udført, for aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Dette kaldes førhandelsgennemsigtighed henholdsvis efterhandelsgennemsigtighed.

Direktivet indeholder nye regler om betingelser for optagelse af finansielle instrumenter til handel på et reguleret marked og om suspension og sletning fra handlen på markedet. Reglerne omfatter alle finansielle instrumenter, der optages til handel på et reguleret marked, uanset om instrumenterne er officielt noterede eller ej. Direktivets regler eksisterer således ved siden af reglerne om optagelse af aktier, aktiecertifikater og obligationer til officiel notering i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv). Store dele af dette direktiv er ophævet med tre nye finansielle direktiver (prospektdirektivet, markedsmisbrugsdirektivet og gennemsigtighedsdirektivet), men der resterer fortsat visse regler, der stiller krav til udstedere og til udstedte værdipapirer.

2.3. Investeringsrådgivning

Når finansielle virksomheder i dag tilbyder deres produkter, er de alle underlagt bestemmelser om den rådgivning, der skal ydes. Der findes derimod ikke regler, der regulerer den virksomhed, der alene består i at yde investeringsrådgivning. Det kan ikke præcist

fastslås, hvor mange og hvilke virksomheder der vil blive omfattet af reglerne. Det anslås, at der i dag eksisterer under ti virksomheder, som udøver aktivitet, som er omfattet af reglerne.

Det tidligere investeringssservicedirektiv stillede kun krav til den rådgivning, der ydes i tilknytning til andre investeringssserviceaktiviteter. Efter MiFID-direktivet skal den aktivitet, der alene består i at yde investeringsrådgivning, reguleres, medmindre investeringsrådgivningen allerede er underlagt nationale regler. Det er ikke tilfældet i Danmark, og det foreslås derfor, at der indføres regler, som regulerer investeringsrådgivning.

Investeringsrådgivere kan efter forslaget yde investeringsrådgivning samt rådgivning om kapitalstruktur og industristrategi. Ved investeringsrådgivning forstås anbefalinger til en kunde vedrørende transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter, som er baseret på kundens personlige forhold. Anbefalinger omfatter også forklaringer, herunder oplysninger om risici og oplysninger om umiddelbare konsekvenser af bestemte valg.

Investeringsrådgivere skal efter MiFID-direktivet være underlagt en række krav, der i vidt omfang er identiske med de krav, der gælder for andre finansielle virksomheder i dag. Da investeringsrådgivere kun må yde rådgivning og for eksempel ikke modtage betrodde midler fra kunder, er reglerne på visse punkter forskellige. Der stilles f.eks. ikke krav i direktivet om, at investeringsrådgivere skal have en kapital. Direktivet giver mulighed for at vælge mellem forskellige former for startkapital, der eksempelvis kan opfyldes ved tegning af en ansvarsforsikring, der kan dække eventuelle erstatningskrav, som hidrører fra rådgivningen. Der kræves heller ikke medlemskab af en garantiordning eller aflæggelse af regnskab. De krav, der stilles til virksomhedens ledelse og tilsynet med investeringsrådgiverne m.v., er derimod identiske med de regler, der i dag gælder efter lov om finansiell virksomhed.

2.4. God skik

Formålet med MiFID-direktivet er at beskytte investorerne. Derfor er der i direktivet fastsat specifikke regler om god skik for værdipapirhandlere, herunder at en værdipapirhandler ved en handel skal sikre sin kunde det bedst mulige resultat under de givne forudsætninger, kaldet »best execution«. Disse regler vil blive suppleret med udfyldende gennemførelsesbestemmelser udstedt af Kommissionen. Med gennemførelsen af MiFID-direktivet vil forbrugerne modtage flere oplysninger fra værdipapirhandlerne. Dette sker for at sætte dem i stand til at træffe investeringsbeslut-