

ninger på et mere kvalificeret grundlag. I forhold til de nugældende danske regler betyder dette, at forbrugerne vil modtage flere informationer før aftaleindgåelsen og i forbindelse med handlens udførelse. Reglerne om »best execution« er også blevet udbygget med direktivet. Overordnet set forventes ændringerne ikke at berøre beskyttelsesniveauet for forbrugere i Danmark. Reglerne om god skik og »best execution« vil i Danmark blive gennemført på bekendtgørelsesniveau efter forudgående drøftelser med de relevante organisationer.

2.5. Hjemlands- og værtslandstilsyn

MiFID-direktivet fastlægger kompetencefordelingen mellem hjemlandet og værtslandet med hensyn til de forpligtelser, der efter direktivet påhviler investeringsselskaber og kreditinstitutter. Hjemlandet er det land, hvor investeringsselskabet eller kreditinstituttet har hovedkontor eller vedtægtsmæssigt hjemsted, og som har givet tilladelsen til aktiviteterne. Et værtsland er en anden medlemsstat, hvor investeringsselskabet eller kreditinstituttet præsterer tjenesteydelser, enten fra en filial eller i form af grænseoverskridende tjenesteydelser.

MiFID-direktivet fastslår, at udgangspunktet er, at det er hjemlandet for det pågældende investeringsselskab eller kreditinstitut, der fører tilsynet med overholdelsen af de pligter, der følger af direktivet. Værtslandet fører alene tilsyn med overholdelsen af visse af direktivets pligter, når investeringsselskabet eller kreditinstituttet præsterer tjenesteydelser fra en filial i værtslandet. Disse pligter er overholdelsen af regler om god forretningsskik, pligter til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser, regler for behandling af kundeordrer, forpligtelser til at opretholde markedets integritet, pligt til at indberette handler og føre registre samt lister over udførte transaktioner og tjenesteydelser, pligt til offentliggørelse af bindende priser samt til at videregive oplysninger efter handlen. Årsagen til, at værtslandet tildeles kompetence i disse tilfælde, er, at værtslandet er tættest på filialen og dermed bedre i stand til at afdække og gribe ind over for tilsidesættelse af reglerne for filialens drift. Det tidligere investeringsservicedirektiv indeholdt ikke regler om pligt til at offentliggøre bindende priser og videregive oplysninger efter handlen. På det område er der derfor i dag ingen specifikke regler i dansk lovgivning om hjemlands- og værtslandstilsyn, hvorfor der ved MiFID-direktivet for medlemsstater, der allerede har sådan regulering, vil kunne ske et skift i kompetencen fra disse lande, når de er værtslande og ydelsen ikke præsteres gennem filial, til hjemlandet. For de øvrige

ovennævnte pligter i MiFID-direktivet vil der være den ændring i forhold til i dag, at værtslandet ikke længere er kompetent, når tjenesteydelserne præsteres som grænseoverskridende tjenesteydelser, og ikke gennem en filial.

3. Gennemsigthedsdirektivet

Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigthedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2004 nr. L 390, s. 38) (gennemsigthedsdirektivet) ændrer på en række punkter 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).

Visse af reglerne i gennemsigthedsdirektivet har karakter af overordnede rammebestemmelser. Der er i direktivet givet Kommissionen bemyndigelse til på nogle områder at fastsætte mere detaljerede og tekniske regler til udfyldning og præcisering af de overordnede rammer i direktivet. Det forventes, at Kommissionen gør brug af disse bemyndigelser til at udstede to direktiver.

Gennemsigthedsdirektivet skal være gennemført i national ret den 20. januar 2007.

Baggrunden for gennemsigthedsdirektivet er et ønske om at harmonisere nationale regler, der relaterer sig til de krav, der stilles til værdipapirudstederne og aktionærer til at offentliggøre periodiske og løbende oplysninger. Formålet med de harmoniserede regler er at tilvejebringe en ensartet og høj investorbekyttelse overalt i Fællesskabet.

Gennemsigthedsdirektivet indeholder en række overordnede regler, som skal sikre rettidig offentliggørelse af præcise og fyldestgørende oplysninger, herunder intern viden, årsrapporter og halvårsrapporter, om værdipapirudsteder for at bevare investorernes tillid til markedet og sætte dem i stand til at danne sig et kvalificeret billede af udstedernes forretningsresultater og aktiver. Formålet med direktivet er at øge både investorbekyttelsen og markedseffektiviteten.

Direktivet indeholder regler om, at udstedere, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, skal offentliggøre periodemeddelelser i løbet af regnskabsårets første og anden halvårsperiode. Udstedere, der offentliggør regnskabsmæssige kvartalsrapporter i overensstemmelse med national lovgivning eller et re-