

nøje vurderes i relation til almindelige formueretlige regler om kunders stilling ved udlæg, konkurs eller anden insolvensretlig behandling hos opdragsmodtageren.

Med § 6, stk. 1, nr. 1, om kundernes værdipapirer pointeres det, at en værdipapirhandler skal sikre kundernes ejendomsret til værdipapirerne, hvilket i særlig grad aktualiseres i tilfælde af værdipapirhandlerens konkurs eller lignende. Det beror på dansk (eller udenlandsk) rets regler herom, hvorledes kundens ejendomsret sikres ved de enkelte typer af værdipapirer, herunder hvilken sikringsakt der skal iagttages, og hvilke krav der må stilles til individualisering af værdipapirerne. Kravet om sikring af kunders ejendomsret gælder også for kundernes udenlandske værdipapirer.

Med hensyn til § 6, stk. 1, nr. 2, om kundernes midler, bemærkes, at en pengekreditor ikke i tilfælde af konkurs m.v. har stilling som separatist i konkursboet. Bestemmelsen må derfor på ingen måde forlede kunderne til at tro, at deres pengekrav, f.eks. depositum eller anden form for forskud, vil få separatiststilling i en værdipapirhandlers konkursbo, selv om værdipapirhandleren har truffet fyldestgørende foranstaltninger som foreskrevet i § 6, stk. 1, nr. 2.

Mens § 6, stk. 1, nr. 1, har til formål at sikre kundernes ejendomsret til deres værdipapirer i tilfælde af en værdipapirhandlers insolvens, er formålet med § 6, stk. 1, nr. 2, at sikre, at den værdipapirhandler, som modtager midler fra en kunde med henblik på at udføre en værdipapirhandel, ikke anvender midlerne til andre formål, således at værdipapirhandleren på grund af pengemangel misligholder aftalen med kunden. § 6, stk. 1, nr. 2, er således baseret på de samme hensyn, som ligger bag regler om klientkonti for visse erhverv.

§ 6, stk. 1, nr. 3, om reduktion af risikoen for interessekonflikter til et minimum indebærer bl.a., at værdipapirhandlerne generelt må organisere deres virksomhed således, at forskellige funktioner og arbejdsopgaver adskilles ved etablering af passende foranstaltninger.

Krav om funktionsadskillelse – kinesiske mure – følger også af andre bestemmelser, som regulerer værdipapirhandleres forhold. For så vidt angår børsnoterede værdipapirer, følger krav om kinesiske mure i et vist omfang af den nugældende fondsbørslovs § 39 b, stk. 2 (lovforslagets § 36, stk. 2) om interne regler med det formål at hindre, at intern viden er tilgængelig for andre end dem, der har behov herfor, og af § 6 i bekendtgørelse nr. 667 af 17. august 1993 om Københavns Fondsbørs.

§ 6, stk. 1, nr. 3, suppleres af § 5, stk. 1, nr. 4, hvorefter værdipapirhandleren i det konkrete tilfælde,

hvor en interessekonflikt ikke kan undgås, har pligt til at sørge for, at kunden behandles korrekt.

En værdipapirhandlers mulighed for efter samtykke fra kunden at anvende dennes værdipapirer efter § 6, stk. 2, f.eks. i forbindelse med lån af værdipapirer forudsætter, at samtykket er udtrykkeligt, jf. den tilsvarende bestemmelse i investeringssservicedirektivets artikel 10, 2. pind. Fornødent samtykke foreligger derfor ikke, såfremt dette alene fremgår af en værdipapirhandlers almindelige forretningsbetingelser.

For en ejer af værdipapirer er det afgørende, at den pågældende i tilfælde af en værdipapirhandlers konkurs, betalingsstandsning eller anden insolvensretlig behandling ikke placeres som simpel kreditor med et krav på dividende, men kan udtage sine værdipapirer af konkursboet som separatist. En forudsætning herfor er efter dansk ret, at kundens værdipapirer er klart adskilt fra andre værdipapirer i boet (individualiseret). For at en kundes separatistret til værdipapirer i et depot skal respekteres af værdipapirhandlerens kreditorer, skal den relevante sikringsakt være iagttaget. Iagttagelsen heraf er forudsætningen for, at kunden er separatist i forhold til konkursboet. Er fornøden sikringsakt ikke iagttaget, har kunden ikke separatistret men alene et simpelt krav mod boet. Dette må ikke forveksles med spørgsmål om omstødelse af foretagne dispositioner, imod hvilken sikringsakten ikke yder beskyttelse.

Kravet i stk. 1, nr. 1, om at træffe fyldestgørende foranstaltninger for at sikre kundernes ejendomsret til deres værdipapirer indebærer derfor som hovedregel, at værdipapirerne skal individualiseres, dvs. at hver værdipapirejer har sit eget depot eller subsidiært står opført i det interne register, som værdipapirhandlere i henhold til stk. 3 skal føre ved opbevaring af kundebeholdninger i samledepoter.

I forbindelse med en række retssager har det vist sig, at investorernes retsstilling for så vidt angår udenlandske værdipapirdepoter i tilfælde af en værdipapirhandlers konkurs kan være forbundet med en betydelig usikkerhed. Usikkerheden er bl.a. begrundet i, at systemerne i en række lande er indrettet på anvendelsen af samledepoter, hvor flere investors (deponenters) værdipapirer opbevares samlet. Det kan således være vanskeligt at få foretaget den fornødne individualisering af værdipapirerne.

Det kan således være forbundet med store vanskeligheder og omkostninger i det udenlandske depot at adskille deponenternes beholdninger af værdipapirer fra den danske værdipapirhandlers (depositarens) egenbeholdning. Finanstilsynet kan derfor i særlige tilfælde tillade, at kunders værdipapirer opbevares sammen med værdipapirhandlerens egenbe-