

Cross border capital market litigation

Patrick Wautelet

- 1°) Inleiding – situering
- 2°) 2 praktijkgevallen :
 - Vordering tegen een revisor – professionele investeerder - secundaire markt – internationale bevoegdheid
 - Vordering tegen emitten – belegger-consumment - primaire markt – toepasselijk recht

I. Inleiding

- Capital market litigation doet reeks ipr-vragen rijzen - vb.
 - Internationale bevoegdheid in geval van vordering door investeerder tegen emitterende vennootschap nav foute inschatting in prospectus
 - Toepasselijk recht op vordering van investeerder tegen revisor van beursgenoteerd bedrijf nadat resultaten van laatste 3 j. van bedrijf herberekend moeten worden
 - Mogelijkheid om ipr-instrumenten te gebruiken indien vordering van investeerder tegen controleautoriteit omwille van gebrekkig toezicht?

I. Inleiding

- Onderwerp tot nu toe te weinig toegelicht – weinig dialoog tussen ipr-mensen en specialisten financieel recht
- Bijkomende moeilijkheden :
 - 'wirwar' aan ipr-instrumenten (Rome I, Rome II, EEX-Vo, enz.) - met uitsluitingen (bijv. consumenten) en verwijzingen
 - Kwalificatieperikelen – veelheid aan relaties, soms contractueel, soms buitencontractueel
- Voor een aantal vragen meer twijfels dan vaste antwoorden

I. Inleiding

- Doelstelling van onderzoek: nagaan of ipr-regels al dan niet aangepast zijn aan 'realiteit' van capital markets litigation
- Vaak gehoorde claim : ipr-kader is schromelijk onaangepast – leidt tot 'mozaik' (verschillende rechtsstelsels toepasselijk op een en dezelfde uitgifte) / arbitrair karakter van aanduiding / onvoorspelbaarheid (vb. : T.M.C. Arons NIPR 2008/4, pp. 481-487)
- Hiervoor moet de hele scala van ipr-vragen worden onderzocht...

I. Inleiding

- In het kader van deze voordracht :
beperkingen tot 2 vragen op basis van 2
praktijkgevallen

II. Internationale rechtsmacht

A. Algemeen

- Vordering van investeerder tegen revisor van beursgenoteerd bedrijf nadat blijkt dat aanzienlijke onregelmatigheden in de boekhouding van de Amerikaanse dochter
- Bedrijf opereert vanuit Frankrijk, aandelen verhandeld (o.a.) op Euronext Paris
- Revisor : een rechtspersoon naar Frans recht – met vestiging in VS die instaat voor rekeningen Amerikaanse vestiging

II. Internationale rechtsmacht

A. Algemeen

- Investeerder gevestigd in België, aandelen worden op effectenrekening in België gehouden
- Kan de investeerder in België dagvaarden?

II. Internationale rechtsmacht

A. Algemeen

- Voor oplossing van internationale bevoegdheidsvragen : EEX-Vo
- Algemene regel : art. 2 – *actor sequitur forum rei* – Frankrijk (moeilijkheid : indien meerdere verweerders : concentratie van geschillen op basis van art. 6 EEX-Vo)
- Forumbeding – geen voorafgaande relatie
- Zoom op art. 5-3 EEX-Vo

II. Internationale rechtsmacht

B. Art. 5(3) EEX-Vo

- Toepassing van art. 5(3) EEX : slechts in delictuele zaken (negatieve definitie – aansprakelijkheid buiten contractrelatie)
- In casu geen probleem
- Quid andere 'capital market' vorderingen?
 - vordering tegen tussenpersoon nav uitgifte (vb. *lead manager*)?
 - vordering tegen emittent?

II. Internationale rechtsmacht

B. Art. 5(3) EEX-Vo

- Twee mogelijkheden onder art. 5(3) EEX :
 - Plaats van de 'daad' - *Handlungsort*
 - Plaats van de schade' - *Erfolgort*

II. Internationale rechtsmacht

B. Art. 5(3) EEX-Vo

- 1°) 'Handlungsort':
 - Vordering tegen revisor : weinig twijfel dat vestiging van revisor relevant is (Amerikaanse vestiging van revisor – geen toepassing EEX – ook niet indien consolidatie)
 - Vordering tegen andere actor (vb. : *lead manager* bij uitgifte) - 'informational torts' : ontvangst? Verzending? HvJ Shevill : hoofdvestiging 'verzender'

II. Internationale rechtsmacht

B. Art. 5(3) EEX-Vo

- 2°) 'Erfolgsort'?
 - Waaruit bestaat de schade? Waardeverlies effecten – is *directe* schade, geen gevolgschade
 - Waar moet schade gelokaliseerd worden?
 - Algemene richtlijn : plaats waar de schade is "ingetreden" (niet "geleden")
 - "Centrum van vermogen" van slachtoffer? Niet relevant – althans indien schade bijzonder vermogensbestanddeel betreft dat in een andere staat ligt (HvJ *Kronhofer*)

II. Internationale rechtsmacht

B. Art. 5(3) EEX-Vo

- In casu : schade bestaat uit waardeverlies effecten → effectenrekening als plaats waar schade intreedt?
- Minst schadelijke oplossing – geen rekening houden met intermediëring (want belegger kan enkel zijn tussenpersoon aanspreken)?
- Gevolg : revisor kan in verschillende landen worden gedagvaard – weinig ruimte voor consolidatie
- Oplossing *mutatis mutandis* ook relevant voor toepassing art. 4 Rome II ('*locus damni*')

III. Toepasselijk recht

A. Algemeen

- Investeerder gevestigd in België tekent op obligatieuitgifte door grote Nederlandse onderneming
- Obligatie gehouden op effectenrekening van investeerder in Lxbg
- Enkele maanden later blijkt dat informatie verstrekt in prospectus zwaar tekortschiet – althans volgens investeerder

III. Toepasselijk recht

A. Algemeen

- Prospectus bevat volgende keuze:
- *“The Bonds, Receipts, Coupons and Talons are governed by, and shall be construed in accordance with, Dutch law”.*
- Obligatie gehouden op effectenrekening van investeerder in Lxbg
- Kan Nederlandse emittent zich op Nederlands recht beroepen?

III. Toepasselijk recht

B. Welk instrument?

- 1ste vraag : welk instrument?
- *A priori* : relatie is contractueel – toepassing van Rome I
- Evenwel : uitsluiting van verbintenissen “*die voortvloeien uit onderhandelingen voorafgaand aan de sluiting van een overeenkomst*” (art. 1 § 2 lit. 1 Rome I)

III. Toepasselijk recht

B. Welk instrument?

- Prospectusaansprakelijkheid valt onder de uitsluiting : vloeit voort uit verklaringen afgelegd door emitterende vennootschap vóór verwerving door investeerder van de financiële instrumenten
- Prospectusaansprakelijkheid opgevangen door Rome II – art. 12 ziet specifiek op de “niet-contractuele verbintenis die voortvloeit uit onderhandelingen voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst...”

III. Toepasselijk recht

B. Welk instrument?

- Welk recht onder Art. 12? Beginsel : art. 12 verwijst naar het “recht dat van toepassing is op de overeenkomst”
- Gevolg : Rome I bij voorrang toepassen

III. Toepasselijk recht

C. Welk recht ?

- Beginsel onder Rome I : gekozen recht primeert
- Rechtskeuze garandeert dat emittent niet met toepassing van verschillende rechten geconfronteerd wordt
- Quid indien investeerder een consument is?
- Bijzondere regeling in art. 6 Rome I – zeer sterke beperking op rechtskeuze (art. 6 § 2)

III. Toepasselijk recht

C. Welk recht ?

- Evenwel : art. 6 § 4, lit. d : uitsluiting van “ ... rechten en verplichtingen waardoor de voorwaarden voor de emissie, de openbare aanbidding of een overnamebod met betrekking tot verhandelbare effecten... worden vastgelegd”
- Valt precontractuele aansprakelijkheid hieronder? Zie overweging 29 Preambule (“... alle relevante contractuele aspecten van een aanbod...”)
- Gevolg : financiële consument kan geen beroep doen op bescherming art. 6

IV. Slotsom

- Rechtszekerheid?
- Relatie investeerder - emittent:
 - Forumbeding : wordt gehonoreerd, tenzij belegger 'passieve' consument is
 - Rechtskeuze : wordt gehonoreerd, ook indien belegger consument is - 'emittentsvriendelijk' positie
- Relative investeerder – andere actoren : minder zekerheid omwille van moeilijkheid localisatie '*locus damni*'