

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2009-06



**Hans DE WULF
Lientje VAN DEN STEEN
Enkele IPR-problemen uit het economisch
recht: het mogelijke conflict tussen lex
concurfus en lex societatis, de effecten op
rekening, en Europees getinte class actions in
de VS**

October 2009

WP 2009-06

**Hans DE WULF
Lientje VAN DEN STEEN**

**Enkele IPR-problemen uit het economisch recht: het
mogelijke conflict tussen lex concursus en lex
societatis, de effecten op rekening, en Europees
getinte class actions in de VS**

Abstract

This paper (in Dutch) gives an overview of some recent developments in conflict of laws aspects of economic law. The three main topics are the insolvency of cross-border corporate groups, the law applicable to book entry securities and the possibility of non-Americans to initiate securities class actions against non-American defendants before US courts (including so-called F-cubed actions).

To be published in

The paper will be published in the conference volume of the Cyclus Delva 2008–2009, to be published by Kluwer Belgium in December 2009.



ENKELE IPR-PROBLEMEN UIT HET ECONOMISCH RECHT: HET MOGELIJKE CONFLICT TUSSEN LEX CONCURSUS EN LEX SOCIETATIS, DE EFFECTEN OP REKENING, EN EUROPEES GETINTE CLASS ACTIONS IN DE VS

Hans De Wulf¹
Docent
Financial Law Institute, UGent

Lientje Van den Steen²
Assistente
Financial Law Institute, UGent

Deze bijdrage wil enkele IPR-thema's aansnijden die verband houden met vennootschappen en met insolventie. Komen achtereenvolgens aan bod: het gebrek aan uniformiteit in zetelconcept voor rechtspersonen, met vooral de confrontatie tussen het vennootschapsrechtelijke zetelconcept en het centrum van voornaamste belangen ("centre of main interests"- COMI) -concept uit de Insolventieverordening en enkele opmerkingen over de invloed van de vrijheid van vestiging (art. 48 EG-verdrag) op de zetelbepaling; daaraan gelinkt de moeilijke afbakening tussen insolventie- en vennootschapsvraagstukken in het IPR (Afdeling I); het IPR van de gedematerialiseerde effecten - onderwerp dat door Dr. Lientje Van den Steen behandeld wordt (Afdeling II); en de mogelijkheid voor buitenlanders om zich aan te sluiten bij een Amerikaanse *class action* of in de V.S. tegen een niet-Amerikaanse vennootschap een class action te starten (Afdeling III).

AFDELING I ZETEL (*LEX SOCIETATIS*) EN CENTRUM VAN VOORNAAMSTE BELANGEN (*LEX CONCURSUS*): EEN PROBLEMATISCHE VERHOUDING?

§ 1. De vennootschapsrechtelijke zetel: geen eenduidig begrip

Het is welbekend dat in het internationaal privaatrecht wereldwijd twee theorieën gebruikt worden om de *lex societatis* aan te duiden, nl. de werkelijke zetelleer en de incorporatieleer, die inhoudt dat het vennootschapstatuut aangeduid wordt van het land waar de statutaire zetel van de vennootschap ligt en/of volgens wiens recht zij is opgericht, ongeacht andere factoren. België past de werkelijke zeteleer toe, zoals bevestigd door art. 110 WIPR³. De bewoordingen

¹ Hans De Wulf heeft de afdelingen I en III van deze tekst geschreven. Hij dankt mevr. Filiz KORKMAZER, voormalige praktijkassistente bij de vakgroep nationaal en internationaal procesrecht en IPR van de UGent. Haar tekst "Grensoverschrijdende aspecten van internationale insolventieprocedures voor rechtspersonen in een notendop", *Cah. Jur.* 2008, 53-61 was van groot nut bij het vinden van de relevante bronnen voor afdeling I.

² Lientje Van den Steen heeft afdeling II van deze tekst geschreven. De tekst is gebaseerd op een hoofdstuk uit haar proefschrift betreffende het juridisch statuut van gedematerialiseerde effecten en effectenrekeningen.

³ "Rechtspersonen worden beheerst door het recht van de Staat op wiens grondgebied zich vanaf de oprichting hun voornaamste vestiging bevindt.

Indien het buitenlands recht verwijst naar het recht van de Staat volgens hetwelk de rechtspersoon is opgericht, is dit laatste recht toepasselijk".

Het is onduidelijk wat de concrete betekenis is van de woorden "vanaf de oprichting" in de eerste zin van art. 110. Zie hierover C. TUBEUF, "Article 110- droit applicable à la personne morale" in *Het Wetboek internationaal privaatrecht commentarieerd*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 547; P. WAUTELET, "Quelques réflexions sur la *lex societatis* dans le code de droit international privé" *RPS* 2006, 43, nr. 34; V. SIMONART,



van art. 110 vroegen wat gewenning van in elk geval de vennootschapsjuristen⁴, maar er kon geen twijfel over bestaan dat de opstellers van het Wetboek de traditionele werkelijke zetelleer wilden bevestigen⁵.

De werkelijke zetelleer is evenwel geen wereldwijd uniform gedefinieerd leerstuk. Anders gezegd, niet alle landen die zich als toepassers van de leer zien⁶ geven er dezelfde invulling aan, om te zwijgen van verschillende interpretaties door verschillende rechters binnen één rechtstelsel. Daarnaast is het niet ongebruikelijk dat een staat bijzondere wetgeving gericht op in die wetgeving als buitenlands gedefinieerde vennootschappen uitvaardigt die de toepassing van de IPR-doctrine doorkruist.

1. Verschillende criteria om de werkelijke zetel te bepalen

Vooreerst worden niet steeds dezelfde criteria gehanteerd om te bepalen waar de werkelijke zetel van een rechtspersoon ligt. In de meeste rechtstelsels lijkt de plaats van waaruit de vennootschap geleid wordt doorslaggevend. Daarbij gaat men er meestal van uit dat ook in

“L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 125. Men mag die woorden in elk geval niet letterlijk nemen. Dit zou immers betekenen dat een vennootschap opgericht in België, met haar voornaamste vestiging oorspronkelijk alhier, maar die haar werkelijke zetel (voornaamste vestiging) naar het buitenland verplaatst, nog steeds aan het Belgische recht onderworpen blijft, of dat, in elk geval, een vennootschap die haar voornaamste vestiging vanuit haar land van oprichting verplaatst naar België, niet aan het Belgische vennootschapsrecht onderworpen wordt, aangezien hier niet “vanaf de oprichting” haar voornaamste vestiging gelegen is. Dat kan niet de bedoeling zijn, zoals ook bevestigd wordt door art. 112, tweede lid WIPR, dat stelt dat wanneer een rechtspersoon zijn voornaamste vestiging naar een andere staat verplaatst, hij vanaf de verplaatsing beheerst wordt door het recht van die staat. Zie ook het wetsontwerp houdende het Wetboek internationaal Privaatrecht, *Parl. St.* Senaat 2003, nr. 3-27/1, 129-30.

⁴ Art. 197 van de vroegere Gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen bepaalde dat elke vennootschap waarvan de “voornaamste vestiging” in België gelegen was, aan het Belgische recht onderworpen werd. Uiteindelijk spraken vennootschapsjuristen niet meer over “voornaamste vestiging”, maar over “werkelijke zetel”, en art. 56 van het W. Venn, nam die uitdrukking “werkelijke zetel” over. Bij de invoering van het WIPR werd art. 56 W. venn. afgeschaft, en vervangen door art. 110 WIPR, dat terug over “voornaamste vestiging” spreekt; art. 4 § 3 WIPR definieert voornaamste vestiging of, eigenlijk juister, geeft een aantal criteria, in dalende volgorde van belangrijkheid, die de rechter moet gebruiken om de voornaamste vestiging te bepalen (hierover J. ERAUW, *Handboek Belgisch internationaal privaatrecht*, Kluwer, 2006, nr. 612). De voorbereidende werken en gezaghebbende commentaren op het WIPR maken duidelijk dat men niet de bedoeling had af te wijken van de klassieke opvattingen inzake werkelijke zetelleer, hoewel de omschrijving van criteria, in art. 4 § 3 WIPR, die gebruikt kunnen worden om de voornaamste vestiging te lokaliseren, ertoe kunnen leiden dat men meer belang dan voorheen gaat hechten aan de plaats waar de voornaamste activiteiten van de vennootschap gelokaliseerd zijn.

⁵ Voor hedendaagse bijdragen over de Belgische werkelijk zetelleer, zie naast de IPR-handboeken ook T. TILQUIN, “L’incorporation comme facteur de rattachement de la *lex societatis*”, *RPS* 1998, 16; J. MEEUSEN, “Commentaar bij art. 56 W. Venn.” in *Vennootschappen en verenigingen, artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Kluwer, losbladig, 2000; J. MEEUSEN, “De werkelijke zetelleer en de communautaire vestigingsvrijheid van de vennootschappen. Analyse van het arrest *Überseering* van het Hof van justitie”, *TRV* 2003, 95; R. PRIoux, “Les sociétés belges et les sociétés étrangères” in *Dernières évolutions en droit des sociétés*, Ed. jeune Barreau 2003, 312; R. JAFFERALI, « L’application du droit belge aux sociétés de droit étranger. Une esquisse des contours de la *lex societatis* », *TBH* 2004, 764; P. WAUTELET, “Quelques réflexions sur la *lex societatis* dans le code de droit international privé” *RPS* 2006, 5; V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 111.

⁶ bv. ook Frankrijk en Duitsland en wellicht de meeste niet- *common law* landen, met uitzondering van Nederland en Zwitserland die, misschien wel om hun disproportioneel aantal multinationals onder lokaal recht te houden, in beginsel eveneens de incorporatieleer hanteren. In vele landen, zoals Denemarken, Hongarije en Italië, blijkt de toestand bij nadere bestudering verward en eigenlijk geldt dit sinds enige tijd ook voor Duitsland (zie zodadelijk hoofdstuk).



vennootschappen waarin controlerende aandeelhouders bestaan, dier nationaliteit en zelfs woon- of verblijfplaats niet relevant zijn inzake zetelbepaling. De echte leiding berust immers juridisch bij het bestuur en het management. Toch is het denkbaar dat men de plaats van waaruit de vennootschap geleid wordt niet eerder “formeel” benadert, nl. aan de hand van de plaats waar het bestuur doorgaans vergadert of het topmanagement professioneel verblijft, maar wel “functioneel”: doorslaggevend is dan de plaats van waaruit werkelijk de leidinggevende beslissingen genomen worden⁷ en, hoewel het uitzonderlijk is, kan daarbij de woonplaats of, nog veel uitzonderlijker, de nationaliteit, van de controlerende aandeelhouders een rol spelen. In de Duitse bodemprocedures die aanleiding gaven tot het Überseering-arrest van het Hof van justitie⁸ hadden de Duitse rechtbanken zich blijkbaar minstens mede op de nationaliteit van de aandeelhouders van het in Nederland opgerichte Überseering gesteund om te concluderen dat de werkelijke zetel van die vennootschap in Duitsland lag - alle aandelen waren in handen van Duitsers gekomen.

Voor België geeft art. 4 § 3 WIPR een duidelijke hiërarchie van in aanmerking te nemen factoren om de werkelijke zetel te bepalen. Volgens deze bepaling “wordt de voornaamste vestiging van een rechtspersoon bepaald door in het bijzonder rekening te houden met zijn bestuurscentrum, evenals met zijn zaken- of activiteitscentrum, en in bijkomende orde met zijn statutaire zetel”. In vergelijking met de voor de invoering van het WIPR heersende opvattingen vallen twee zaken op. Vooreerst wordt uitdrukkelijk vermeld dat de statutaire zetel slechts in bijkomende orde een indicatie geeft over de voornaamste vestiging. De rechtspraak zou er nochtans goed aan doen om zoals vroeger ervan uit te gaan dat de statutaire zetel -de woonplaats van een rechtspersoon, zie art. 4 § 1, 2° WIPR- samenvalt met de voornaamste vestiging, tenzij een derde het tegendeel bewijst. De rangorde in aanknopingsfactoren opgelegd door art. 4 § 3 is in die zin een beetje kunstmatig. Het tweede wat opvalt is dat het zaken- en activiteitscentrum uitdrukkelijk vermeld wordt als indicatie voor de locatie van de voornaamste vestiging. Onder het oude recht speelde de locatie van de activiteiten ook al een rol in bepaalde omstandigheden - met name in het insolventierecht - maar in vennootschapsaangelegenheden leerde men traditioneel - en misschien wel wat werkelijkheidsvreemd - dat naar Belgisch recht de plaats van activiteiten geen rol speelde bij het bepalen van de werkelijke zetel. Voortaan zijn rechters uitdrukkelijk gelegitimeerd om die factor wel in rekening te brengen.

2. Gematigde en radicale versies van de werkelijke zetelleer

a. België

België past een gematigde versie van de werkelijke zetelleer toe. Wanneer een in het buitenland opgerichte vennootschap die daar haar statutaire zetel heeft, haar werkelijke zetel in België blijkt te hebben, kan dergelijke vennootschap aan regels van Belgisch vennootschapsrecht onderworpen worden. In het befaamde Lamot-arrest⁹ werd bevestigd dat

⁷ Men spreekt wel eens van de “mind of management”-aanpak.

⁸ HvJ 5 november 2002, *Ars Aequi (NL)* 2003, afl. 5, 379, *JT dr. eur.* 2003, afl. 95, 18, *Jur.HvJ* 2002, afl. 11(A), I, 9919, concl. D. RUIZ-JARABO COLOMER, *Journ. jur.* 2003, afl. 22, 7 (weergave P. SAERENS), *NIPR (NI)* 2003, afl. 1, 42, *NJW* 2003, afl. 19, 121, *Pb C* 21 december 2002 (dispositief), afl. 323, 12 en www.europa.eu.int/eur-lex (14 januari 2003), *RAE* 2001-02, afl. 8, 1109 (weergave B. ESPESSON-VERGEAT), *JDSC* 2003, 94, *Rev.crit.dr.intern.privé (Fr)* 2003, afl. 3, 508, *Rec.CJCE* 2002, afl. 11 (A), I, 9919, concl. D. RUIZ-JARABO COLOMER, *RW* 2003-04, afl. 13, 516 (weergave J. MEEUSEN), *SEW (Katern)* 2002, afl. 12, 42 (weergave), *TRV* 2003, afl. 2, 189.

⁹ Cass. 12 november 1965, *Pas.* 1966, I, 336, *RW* 1965-66, 911, concl. F. DUMON, *RPS* 1966, nr. 5321, 136, concl. F. DUMON.



een buitenlandse (Britse) vennootschap die haar werkelijke zetel naar België verplaatst, haar statuten “voor zover als nodig” aan het Belgische recht moet aanpassen. In dat geval kan de verplaatsing van de werkelijke zetel richting België zonder onderbreking van rechtspersoonlijkheid gebeuren, voor zover ook het land van oorsprong de verplaatsing van de werkelijke zetel met behoud van rechtspersoonlijkheid toelaat. Bij gebreke aan onmiddellijke aanpassing aan de Belgische regels wordt het bestaan van de vennootschap doorgaans niet in vraag gesteld, en wij erkennen in elk geval het bestaan van de buitenlandse vennootschap, ook al wordt vastgesteld dat werkelijke en statutaire zetel niet beiden in België liggen. Uit de Europese rechtspraak inzake vrijheid van vestiging moet men bovendien concluderen dat telkens België Belgisch vennootschapsrecht wil toepassen op een vennootschap die rechtsgeldig is opgericht in een andere EU-lidstaat, maar wier werkelijke zetel in België blijkt te liggen, de toepassing van het Belgische recht enkel geoorloofd is wanneer het de proportionaliteitstoets kan doorstaan - hetgeen V. Simonart ertoe bracht hier te spreken over een “théorie du siège réel amputé”¹⁰.

b. Duitsland

In sommige landen daarentegen, en met name in Duitsland, wordt/werd de werkelijke zetelleer tot zijn uiterste consequentie doorgedacht, met als gevolg dat zelfs het bestaan en dus ook de rechts- en procesbekwaamheid van een vennootschap wier werkelijke en statutaire zetel niet in hetzelfde land liggen, ontkend worden. Uiteraard is dergelijke aanpak binnen de EU onverenigbaar met de vrijheid van vestiging: men kan de vestiging die als werkelijke zetel beschouwd wordt, niet vrij kan plaatsen waar men wil, zij moet in het land van de statutaire zetel moet gelegen zijn met een onaangepast draconische sanctie indien dit niet zo is. Het Hof van Justitie heeft de Duitse versie van de werkelijke zetelleer dan ook veroordeeld in het arrest *Überseering*¹¹, waarin onder meer duidelijk werd gemaakt dat lidstaten de plicht hebben vennootschappen die in een andere lidstaat rechtsgeldig opgericht werden, in hun eigen rechtsorde te erkennen.

In Duitsland¹² bestond de initiële reactie van het *Bundesgerichtshof* op deze rechtspraak erin de rechtspersoonlijkheid en rechtsbekwaamheid te erkennen van buitenlandse vennootschappen die hun werkelijke zetel in Duitsland bleken te hebben, maar deze voor het overige te behandelen als vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid, die volledig aan Duits vennootschapsrecht onderworpen werden (arrest “*Jersey*”)¹³. Een recent arrest, in verband met een Zwitserse vennootschap (“*Trabrennbahn*”), heeft duidelijk gemaakt dat het Bundesgerichtshof aan deze visie blijft vasthouden voor niet-EU-vennootschappen¹⁴. Voor EU-vennootschappen zouden, zoals het BGH inzag, dergelijke “herkwalificatie” van de vennootschap in één met onbeperkte aansprakelijkheid en de onverkorte toepassing van Duits recht, de proportionaliteitstoets niet hebben doorstaan. In een arrest van 13 maart 2003 bevestigde het BGH dat ook de beperkte aansprakelijkheid van een buitenlandse EU-

¹⁰ V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 174.

¹¹ *Supra* voetnoot 8.

¹² Voor een overzicht van recente evoluties in het Duitse internationale vennootschapsrecht, zie P. KINDLER, “Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMig, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen”, *IPrax* 2009, 189-202.

¹³ BGH 1 juli 2002, *BGHZ* 151, 204, *IPrax* 2003, 62, ook vindbaar op www.bundesgerichtshof.de.

¹⁴ BGH 27 oktober 2008, *IPrax* 2009, 259, *Betriebsberater* 2009, 338, ook vindbaar op www.bundesgerichtshof.de.

vennootschap met werkelijke zetel in Duitsland, in Duitsland erkend zou worden¹⁵; wellicht zullen Duitse rechters wel het Duitse vennootschapsrecht toepassen op dergelijke vennootschap, maar enkel voor zover dat proportioneel is, maar het BGH heeft zich nog niet uitdrukkelijk in die zin uitgesproken¹⁶.

Met het zogenaamde MoMiG, een wet van 23 oktober 2008, heeft de Duitse wetgever voor de AG en GmbH de regel afgeschaft dat statutaire en werkelijke zetel moeten samenvallen. Een naar Duits recht opgerichte vennootschap moet haar statutaire zetel binnen Duitsland kiezen. Het is niet langer vereist dat op de plaats van die statutaire zetel enige activiteit uitgeoefend wordt. Het is zelfs mogelijk dat activiteiten en leiding van de vennootschap zich volledig in het buitenland bevinden. Over de werkelijke zetel bevat de wetgeving voortaan geen regels meer. Of dit nu betekent dat Duitsland voor de GmbH en de AG de incorporatietheorie is gaan huldigen, zijn de Duitse rechtsgeleerden het niet eens. Minstens Kindler, één van de minder gematigde voorstanders van de werkelijke zeteleer, gelooft het niet, en schrijft dat wanneer een vennootschap opgericht in Duitsland en met statutaire zetel in Duitsland van in den beginne haar werkelijke zetel in een ander land heeft dat de werkelijke zeteleer toepast, het Duitse IPR dergelijke vennootschap niet als onderworpen aan Duits vennootschapsrecht kan beschouwen¹⁷.

Interessant is - en de Belgische wetgever zou de imitatiemogelijkheden hiervan eens kunnen onderzoeken - dat de Duitse wetgever een regeling heeft ingevoerd betreffende het officiële adres in Duitsland van vennootschappen, waarnaar briefwisseling, dagvaardingen en officiële stukken rechtsgeldig gezonden kunnen worden. De regels daarover staan los van de regels rond de statutaire zetel en hebben als doel de rechtsgeldige mededeling/betekening van stukken op gemakkelijke manier, aan één duidelijk adres, mogelijk te maken. Er zijn ook maatregelen ingevoerd om ervoor te zorgen dat toezendingen en betekeningen aan buitenlandse vennootschappen met een bijkantoor in Duitsland rechtszekerder dan voorheen kunnen gebeuren¹⁸.

c. De zetel naar Engels recht

In Europa neemt het Verenigd Koninkrijk -waar zoals bekend sinds het *Centros*-arrest tienduizenden brievenbusvennootschappen worden opgericht door continentaal-Europese ondernemers - op gebied van zetelbepaling een bijzondere plaats in. Strikt genomen kent de Britse interne rechtsorde geen overkoepelend zetelbegrip. Ook Britse juristen spreken over “the company’s seat”, maar een welomlijnde technische betekenis heeft dat begrip niet. De (belangrijkste) technische begrippen in het Verenigd Koninkrijk (en niet alleen in Engeland) zijn *domicile*, *registered office* en *residence*. Een vennootschap wordt, wat haar “internal affairs” betreft, beheerst door het recht van haar registered office, hetgeen voor vennootschappen een synoniem is voor *domicile*¹⁹, dus woonplaats. Door de registratie verkrijgt de vennootschap rechtspersoonlijkheid, en indien zij zich in het Verenigd Koninkrijk registreert moet ze kiezen tussen Engeland, Wales, Schotland en Noord-Ierland. Het registered office kan niet tussen die jurisdicties verplaatst worden, en a fortiori niet naar het

¹⁵ “Überseering-arrest” van het BGH, 13 maart 2003, *BGHZ* 154, 185, *IPRax* 2003, 344 ook vindbaar op www.bundesgerichtshof.de.

¹⁶ P. KINDLER, “Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMiG, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen”, *IPRax* 2009, 192.

¹⁷ P. KINDLER, “Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMiG, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen”, *IPRax* 2009, 198, rechterkolom.

¹⁸ Daarover opnieuw P. KINDLER, “Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMiG, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen”, *IPRax* 2009, 200-201.

¹⁹ P. DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, 139.



buitenland verplaatst worden²⁰. Het “head office” daarentegen kan men vrij verplaatsen, zonder dat dit naar Brits IPR enig gevolg heeft voor het toepasselijke vennootschapsrecht. Wanneer men zijn head office niet langer in het Verenigd Koninkrijk heeft, zal men evenwel meestal geen “residence” in het VK meer hebben in de zin van de fiscale wetgeving; het verplaatsen van het head office zal immers doorgaans impliceren dat ook “central management and control” naar het buitenland verplaatst zijn²².

Een “overseas company”, zijnde “a company not incorporated in the UK”²³ is in het UK aan openbaarmakingsverplichtingen onderworpen. Vroeger verschilden die naargelang de buitenlandse vennootschap een branch (bijkantoor) dan wel (slechts) een “place of business” in het UK had. De CA 2006 heeft geen indicatie gegeven over de connectie die met het UK moet bestaan om aan deze openbaarmakingsverplichtingen onderworpen te worden. Uiteindelijk heeft men er bij uitvoeringsbesluit²⁴ voor geopteerd om een uniform regime te creëren, dat van toepassing is op alle buitenlandse vennootschappen met een “establishment” (vestiging) in het UK, waarbij dergelijke vestiging ofwel een bijkantoor in de zin van de 11de vennootschapsrichtlijn ofwel een “place of business” die geen dergelijk bijkantoor is, is. De uitdrukking “place of business” is niet gedefinieerd, maar er bestaat rechtspraak die, logischerwijze, aangeeft dat er van een zekere permanente aanwezigheid op Brits grondgebied sprake moet zijn (het verlenen van diensten in het UK zonder fysieke aanwezigheid, bv. via internet, volstaat niet), en van activiteiten aldaar die voor derden herkenbaar zijn als vennootschapsactiviteiten.

§ 2. COMI versus vennootschapszetel; *lex societatis* versus *lex concursus* versus *lex loci delicti*

De locatie van de zetel van een vennootschap bepaalt alleen de *lex societatis*, waarvan voor België het domein is afgebakend in art. 111 WIPR²⁵. Uiteraard worden bijgevolg niet alle activiteiten van een vennootschap en rechtsvragen die ze doen rijzen beheerst door het recht van haar zetel. Voor onrechtmatige daden geldt de *lex loci delicti*, voor contracteren de *lex contractus* en voor insolventie de *lex concursus*. De afbakening van de toepassingsdomeinen van de respectievelijke *leges* is vaak allesbehalve gemakkelijk. Daar wordt nog op teruggekomen in de paragrafen 9 en 10. Daarnaast worden vennootschapsactiviteiten beheerst door heel wat “direct toepasselijke” regels die, voor zover ze niet via de vrijheid van vestiging opzijgezet kunnen worden, altijd gelden voor wie actief is binnen een bepaald territorium, volledig los van de subtiliteiten van de bepaling van het toepasselijk recht volgens IPR-regels.

Voor de bepaling van de bevoegde rechter en het toepasselijk recht in vennootschapsaangelegenheden is ook de opvallende vaststelling van belang dat een aantal van de belangrijkste Europese wetgevende akten inzake IPR aangeven dat zij niet van toepassing zijn op vennootschapsrechtelijke dan wel insolventierechtelijke aangelegenheden.

²⁰ P. DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, 138-139

²¹ Onrechtstreeks is verplaatsing wel mogelijk, bv. door grensoverschrijdende fusie.

²² P. DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, 142.

²³ S. 1044 Companies Act 2006

²⁴ De Overseas Companies Regulation 2008, beschikbaar op www.berr.gov.uk/files/file42859.doc

²⁵ Voor een analyse van deze bepaling, zie bv. R. JAFFERALI, “Article 111- domaine du droit applicable à la personne morale” in *Het Wetboek internationaal privaatrecht becommentarieerd*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 580-583.



De EEX-verordening (“Brussel I”)²⁶ bepaalt in art. 1 lid 2 litt b. dat zij niet van toepassing is in insolventieaangelegenheden. Zij is wel toepasselijk op vennootschapsgeschillen, en ook in procedures door of tegen vennootschappen. De basisregel uit de EEX-verordening is dat de verweerder in een proces moet gedaagd worden voor de rechtbanken van de lidstaat waarin hij zijn woonplaats heeft. Zij bevat in haar artikel 60 een definitie van het concept “woonplaats” voor vennootschappen, waarbij statutaire zetel, hoofdbestuur of hoofdvestiging als gelijkwaardige alternatieven voorgesteld worden om te bepalen waar de “woonplaats” zich bevindt. Vennootschappen moeten ook rekening houden met het beruchte artikel 5 lid 5 van de EEX-verordening: een vennootschap met woonplaats in land A, kan “ten aanzien van een geschil betreffende de exploitatie van een filiaal, van een agentschap of enige andere vestiging” toch in land B, voor het gerecht van de plaats waar die filialen (i.e. bijkantoren), agentschappen of vestigingen gelegen zijn, gedaagd worden. Voor bepaalde geschillen in verband met vennootschappen bevat art. 22 lid 2 bovendien een van de woonplaatsregel afwijkend voorschrift²⁷. Ongeacht de woonplaats van de vennootschap zijn exclusief bevoegd (cursivering toegevoegd): “voor de geldigheid, de nietigheid of de ontbinding van vennootschappen of rechtspersonen met *plaats van vestiging* in een lidstaat, dan wel van de besluiten van hun organen: de rechten van die lidstaat. *Om deze plaats van vestiging vast te stellen, past het gerecht de regels van het voor hem geldende internationaal privaatrecht toe*”. De rechter van de plaats van vestiging is dus bevoegd om de bedoelde geschillen te beslechten, en het concept “vestiging” wordt bepaald overeenkomstig het IPR van de vestigingstaat.

De Rome I-verordening (toepasselijk recht inzake contractuele verbintenissen)²⁸ bepaalt in haar artikel 1 lid 2 litt f) dat zij niet van toepassing is op (cursivering toegevoegd) “kwesties behorende tot het recht inzake vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, zoals hun oprichting door registratie of anderszins, hun rechts- en handelingsbevoegdheid, hun inwendig bestel en hun ontbinding, *alsook de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten en de organen voor de verbintenissen van de vennootschap, vereniging of rechtspersoon*”.

De Rome II-verordening (toepasselijk recht inzake niet-contractuele verbintenissen)²⁹ bepaalt in haar art. 1 lid 2 litt. d) dat zij niet van toepassing is op (cursivering toegevoegd): “niet-contractuele verbintenissen die voortvloeien uit het recht inzake vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, zoals de oprichting door registratie of anderszins, de rechts- en handelingsbevoegdheid, het inwendige bestel en de ontbinding van vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, *de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten en de leden van de organen voor de schulden van de vennootschap, vereniging of rechtspersoon*, en de persoonlijke aansprakelijkheid van de accountants jegens een vennootschap of de leden van haar organen voor de wettelijke controle op de boekhoudkundige bescheiden;”.

Met uitzondering misschien van de gecursiveerde zinsdelen, betreft het hier aangelegenheden die vrij duidelijk tot de “interne aangelegenheden” van de vennootschap gerekend kunnen worden, en waarvan men ook zonder de preciseringen in de Verordeningen zonder veel

²⁶ Verordening (EG) nr. 44/2001 van de Raad van 22 december 2000 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken, *Publicatieblad* Nr. L 012 van 16 januari 2001.

²⁷ Voor een grondige analyse, zie M. SCHILLIG, “Die ausschliessliche internationale Zuständigkeit für gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten vor dem Hintergrund der Niederlassungsfreiheit- Zur Anwendung des art. 22 Nr. 2 EuGVVO auf eine englische *limited* mit Verwaltungssitz in Deutschland”, *Iprax*2005, 208-218.

²⁸ Verordening (EG) nr. 593/2008 van het Europees parlement en de Raad van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst (Rome I), *PB* 4 juli 2008, L177/6.

²⁹ Verordening (EG) 864/2007 van het Europese parlement en de Raad van 11 juli betreffende het recht dat van toepassing is op niet-contractuele verbintenissen („Rome II”) *PB* 31 juli 2007, L 199/40.



discussie zou aangenomen hebben dat zij door *lex societatis*, en inderdaad niet door de *lex loci delicti* of *lex contractus* beheerst moesten worden. Zoals de tekst van de geciteerde bepalingen zelf al aangeeft (zie het woordje “zoals”) is de opsomming erin van de uitgesloten vennootschapsrechtelijke materies niet limitatief.

Voor beide verordeningen kan men daarnaast argumenteren dat de Insolventieverordening de “*lex specialis*” levert wiens regelingen voorrang moeten krijgen op de algemene contractuele of extracontractuele regelingen³⁰.

Hoe interessant dit ook zou zijn, wij kunnen de exacte draagwijdte, concrete toepassing en relatie met het Belgische IPR van deze verdragsbepalingen hier niet bespreken, maar het moge duidelijk zijn dat men op zijn hoede moet zijn voor het respectievelijke toepassingsgebied van de in de Verordeningen vervatte regels, en dat zij geen eenduidig, mooi gedefinieerd woonplaats- of zetelconcept dat in alle omstandigheden voor vennootschappen en rechtspersonen uit alle lidstaten zou gelden, hebben ingevoerd.

De Europese Insolventieverordening³¹ bevat zowel bevoegdheidsregels als regels over de aanduiding van het materieel toepasselijke recht. Zij vermeldt vennootschapsaangelegenheden niet expliciet, maar is uiteraard wel van toepassing op vennootschappen en rechtspersonen, en gaat uit van het beginsel dat de rechter bevoegd voor het openen van een insolventieprocedure deze van het “voornaamste centrum van belangen” van de vennootschap-debiteur is. In het Engels is dit “centre of main interests” of afgekort COMI en ook in deze bijdrage zal deze internationaal gebruikelijke afkorting gehanteerd worden. Het COMI-concept is niet noodzakelijk gelijk aan dat van werkelijke zetel, maar komt in wel dicht in de buurt. Tegelijk bevat art. 3 lid 1 tweede zin van de Verordening een weerlegbaar vermoeden dat het COMI van een rechtspersoon gesitueerd is op diens statutaire zetel.

De discrepantie tussen de aanpak in het vennootschapsrecht, waar werkelijke dan wel statutaire zetel het materieel toepasselijke recht bepalen, en deze in het insolventierecht, waar het COMI deze rol speelt, is als problematisch bestempeld³². Vanuit een perspectief van vrijheid van vestiging betekent zij inderdaad dat een vennootschap die zich welbewust aan het vennootschapsrecht van een land onderwerpt door zichzelf daar op te richten, toch aan een ander insolventierecht onderworpen wordt, wanneer haar COMI buiten dat land blijkt te liggen. Nochtans is dit geen verdergaande belemmering dan deze die uit het gebruik van het werkelijke zetelcriterium in vennootschapsaangelegenheden voortvloeit. Bovendien zal de discrepantie eerder uitzonderlijk zijn, gezien het vermoeden dat COMI en statutaire zetel samenvallen. De oprichters van de vennootschap kunnen overigens bij de oprichting van de vennootschap met het COMI-criterium rekening houden, zodat men bezwaarlijk zou kunnen voorhouden dat het hun verwachtingen en vrije rechtskeuze zou doorkruisen. Al bij al lijkt het gebruik van twee verschillende criteria niet tot grote praktische problemen te leiden. De weloverwogen beleidsmatige keuze voor het COMI als aanknopingspunt in de Insolventieverordening is een illustratie van het feit dat de verregerende rechtspraak inzake

³⁰ Zie in die zin P. KINDLER, “Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMig, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen”, *IPRax* 2009, 192, met enkele verwijzingen.

³¹ Verordening (EG) 1346/2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb L* 160, 30 juni 2000.

³² Voor de EU, zie bv. L. ENRIQUES en M. GELTER, “Regulatory competition in European company law and creditor protection”, *EBOR* 2006, 417; voor de VS, zie bv. D. SKEEL, “Rethinking the line between corporate law and corporate bankruptcy”, *72 Texas Law Review* 1994, (471), 489 e.v.; in dat laatste land komt daarbij het element dat het insolventierecht een federale materie is, terwijl het vennootschapsrecht deelstatelijk is. Skeel vreest voor een gedeeltelijke “regionalisering” van het insolventierecht door de toepassing ervan te combineren met het vennootschapsrecht.

vrijheid van vestiging van het Hof van Justitie de beleidsmakers er niet van weerhoudt om in richtlijnen en verordeningen regelmatig voorrang te geven aan de werkelijke zetel-gedachten - men denke aan de toezichts-richtlijnen in de financiële sector³³ of aan het vereiste inzake de SE (Europese vennootschap) dat werkelijke en statutaire zetel in hetzelfde land gelegen moeten zijn³⁴.

Echte problemen worden daarentegen veroorzaakt door de moeilijke afbakening tussen de vennootschapsrechtelijke en de insolventierechtelijke verwijzingscategorie: welke IPR-vragen worden door het insolventierecht beheerst, en welke door de vennootschapsrechtelijke verwijzingsregel? De aansprakelijkheid van bestuurders van vennootschappen in financiële moeilijkheden, die uiteindelijk eventueel insolvent verklaard worden, biedt wellicht de belangrijkste illustraties van de afbakeningsproblemen die kunnen bestaan tussen vennootschapsrecht, insolventierecht, en onrechtmatige daad. Zoals gezegd wordt daar in de §§ 9 en 10 op teruggekomen.

§ 3. De impact van de vrijheid van vestiging op de zetelkeuze

De bepalingen uit het EG-verdrag inzake vrijheid van vestiging (art. 48 juncto 43 EG-verdrag) hebben een belangrijke invloed op de mogelijkheden voor vennootschappen om aanknopingspunten te zoeken met een bepaalde rechtsorde en vrij hun zetel te kiezen. De allerbelangrijkste lessen in dit verband zijn de volgende.

1. Centros, Inspire Art en Überseering: proportionaliteit bij de toepassing van de werkelijke zetelleer

*Centros*³⁵ heeft duidelijk gemaakt dat brievenbusvennootschappen, die geen enkele activiteit hebben in het land van hun statutaire zetel, geoorloofd zijn en van de vrijheid van vestiging genieten van zodra zij rechtsgeldig zijn opgericht volgens het recht van het land van oprichting (statutaire zetel).

De tweede boodschap van het arrest (dat daarmee ook op dit punt slechts eerdere arresten bevestigde, maar wel in een spectaculaire context en heldere bewoordingen, die beiden de aandacht hebben getrokken) was dat de vrijheid van vestiging impliceert dat telkens een lidstaat een maatregel neemt die deze vrijheid potentieel belemmert, deze maatregel alleen kan overleven indien hij niet alleen niet discrimineert op basis van nationaliteit, maar tevens de proportionaliteitstoets doorstaat. Dit geldt ook – niet meer of niet minder - wanneer de lidstaat van ontvangst van een vestiging een maatregel wil opleggen op basis van de vaststelling/bewering dat de lokale vestiging in feite de werkelijke zetel van de vennootschap

³³ Bv. de BCCI-richtlijn (Richtlijn 95/26/EG van het Europees Parlement en de Raad, van 29 juni 1995) of de richtlijn inzake financiële conglomeraten (Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 december 2002 betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat en tot wijziging van de Richtlijnen 73/239/EEG, 79/267/EEG, 92/49/EEG, 92/96/EEG, 93/6/EEG en 93/22/EEG van de Raad en van de Richtlijnen 98/78/EG en 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad, *Pb L* 35 van 11 febr. 2003, 1-26..

³⁴ Art. 7 Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE), *Pb L* 294 van 10 november 2001, 1-21.

³⁵ HvJ 9 maart 1999, *CML Rev.* 2000, 147 (weergave H. ROTH), *JT* 1999, 341, *Jur. H.v.J.* 1999, I, 1459, *JT dr. eur.* 1999, 89 (verkort), *Journ. jur.* 2003, afl. 22, 7 (weergave P. SAERENS), *NJB (NL)* 1999, 963 (weergave), *NIPR (NL)* 1999, 303, *Pb C* 15 mei 1999, afl. 136, 3 (dispositief) en www.europa.eu.int/eur-lex, *RAE* 2000, 300 (weergave M. HOFSTOTTER en J. SVENNINGSSEN), *JDSC* 2000, 281, *Euredia* 1999, 381 (verkort), *RPS* 2000, 42, *RW* 1998-99, 1535 (weergave L. GOOSSENS), *SEW (Katern)* 1999, 13, noot, *SEW* 2000, 219, *TBH* 1999, 364 (weergave M. CRUYSMANS), *TRV* 2003, afl. 2, 199, *V&F* 1999, 34.



is. Lidstaten kunnen soms ook het openbare orde-voorbehoud uit art. 46 EG verdrag inroepen, en dit staat los van de proportionaliteitstoets, maar het Hof van Justitie interpreteert dit concept zo extreem restrictief, dat het zeker in ondernemingscontext erg zelden kan spelen.

De derde en meest originele boodschap van *Centros* was dat lidstaten misbruik van vestigingsvrijheid mogen bestrijden, maar dat zij dat geval per geval moeten doen, op basis van concrete, gevalspecifieke aanwijzingen van misbruik; algemene maatregelen, die op basis van bepaalde indicaties zoals het niet samenvallen van statutaire zetel en activiteiten, ganse groepen van vennootschappen als verdacht aanmerken en daarom aan bijzondere wettelijke regels onderwerpen, zijn niet geoorloofd.

Dit laatste werd bevestigd en geïllustreerd in de *Inspire Art* zaak³⁶, waar de Nederlandse Wet Formeel Buitenlandse Vennootschappen onverenigbaar met de vrijheid van vestiging werd verklaard, precies omdat zij een bepaalde categorie, nl. vennootschappen opgericht in het buitenland die hun activiteiten hoofdzakelijk op Nederland richtten, stigmatiseerde. De tweede belangrijke les uit *Inspire Art* is dat de lijst van openbaarmakingsverplichtingen voor bijkantoren van buitenlandse vennootschappen uit de 11^{de} Richtlijn limitatief is. Bovendien, aldus het Hof, kan een disproportioneel zware sanctiëring van een regel die een lidstaat als dusdanig wel mag invoeren³⁷, op zich een schending van de vrijheid van vestiging vormen. Een overkoepelende les uit *Centros* en *Inspire Art* is ook dat het op zich nooit ongeoorloofd is dat een vennootschap haar zetel zo wil kiezen dat zij ontsnapt aan door haar hinderlijke geachte reglementering. Alleen de wens te ontsnappen aan het honoreren van plichten tegenover beschermingswaardige groepen belanghebbenden, zoals de concrete, bestaande schuldeisers van de vennootschap, kan misbruik van vestigingsvrijheid uitmaken.

De belangrijkste les uit het arrest *Überseering* is, zoals gezegd, dat toepassing van de werkelijke zetelleer niet mag uitdraaien op de niet-erkenning van een in het buitenland (binnen de EU) rechtsgeldig opgerichte vennootschap, of op het ontkennen van haar rechtsbekwaamheid. Daarmee is ook meteen nog eens bevestigd dat het Europeesrechtelijk volkomen onaanvaardbaar is te eisen dat de statutaire en werkelijke zetel van een vennootschap samenvallen.

Uit de drie genoemde arresten kon niet afgeleid worden dat de werkelijke zeteleer ongeoorloofd is vanuit het oogpunt van vrije vestiging. Het Hof kan alleen Europees recht uitleggen, niet de verenigbaarheid van een IPR- doctrine toetsen. De echte les inzake de werkelijke zeteleer is dat telkens een land een regel uit zijn eigen recht wil opleggen aan een vennootschap die elders in de EU is opgericht omdat deze haar werkelijke zetel op haar territorium zou hebben, dit alleen mogelijk is wanneer de proportionaliteitstoets overleefd wordt.

2. *Cartesio*: het recht van de oprichtingsstaat bepaalt de vereiste aanknopingsfactoren

a.E is geen immigratie; bevestiging van *Daily Mail*

³⁶ HvJ 16 december 2008, *CML Rev.* 2009, afl. 2, 703, noot M. SZYDLO, www.curia.europa.eu (17 december 2008), concl. M. POIARES MADURO, *JDE* 2009, afl. 155, 32 (samenvatting), *NJB (NI)* 2009, afl. 6, 378 (weergave), *NIPR (NI)* 2009, afl. 1, 50, *Pb C* 21 februari 2009, afl. 44, 3 (dispositief) en www.eur-lex.europa.eu (16 maart 2009), *SEW* 2009, afl. 1, 29 (weergave), *TBH* 2009, afl. 6, 625 (weergave K. SZYCHOWSKA) en www.rdc-tbh.be (8 juli 2009), *TBH* 2009, afl. 6, 569, noot K. MARESCAU, *Tijdschrift@ipr.be* 2008, afl. 4, 6 en www.ipr.be (23 maart 2009), *TFR* 2009, afl. 355, 134 (weergave M. VAN ZANDWEGHE en K. MORBEE) en www.tfrnet.larcier.be (24 februari 2009).

³⁷ In casu ging het om onbeperkte aansprakelijkheid van bestuurders wier formeel buitenlandse vennootschap bepaalde openbaarmakingsverplichtingen negeerde.

De drie voornoemde arresten hadden alledrie betrekking op de vraag hoe een lidstaat van ontvangst de vestiging moest behandelen van een vennootschap die in een ander land was opgericht (“immigratie”, al is het slechts door het openen van een secundaire vestiging, of “Zuzug” zoals men in het Duits zegt). Sommige auteurs, waaronder ondergetekende, zijn steeds van oordeel geweest dat het niet rationeel is en onvermijdelijk tot inconsistenties leidt wanneer men dergelijke immigratie anders beoordeelt dan “emigratie” of “Wegzug”, dat wil zeggen wanneer men de vraag moet beantwoorden of de lidstaat waar een vennootschap is opgericht, maatregelen mag nemen die de vestiging in een andere lidstaat bemoeilijken. In zijn recente *Cartesio*-arrest³⁸ heeft het Hof nochtans duidelijk gemaakt dat het emigratie en immigratie wel degelijk verschillend wil beoordelen. Het heeft meteen ook duidelijk gemaakt - daarover kan nog veel minder twijfel bestaan - dat het de werkelijke zeteler als dusdanig niet ongeoorloofd vindt of, juister gezegd, die vraag naar de geoorloofdheid als dusdanig eigenlijk helemaal niet wil of kan beoordelen. Velen hadden gehoopt dat het Hof in *Cartesio* één van de laatste hoekstenen inzake vrijheid van vestiging op zijn plaats zou leggen door te oordelen dat een vennootschap het recht heeft haar statutaire zetel, of minstens haar werkelijke zetel, binnen de EU grensoverschrijdend te verplaatsen zonder onderbreking van rechtspersoonlijkheid. Zij werden ontgoocheld.

Cartesio was een Hongaarse vennootschap (zowel statutaire als werkelijke zetel in Hongarije) die haar zetel naar Italië wilde verplaatsen. In tegenstelling tot de Ierse regering was het Hof van Justitie ervan overtuigd dat het om een verplaatsing van de werkelijke zetel ging, niet van de statutaire, en dat *Cartesio* ondanks de verplaatsing van de werkelijke zetel naar Italië, toch een vennootschap naar Hongaars recht wou blijven. Na duidelijk te hebben aangegeven dat dit zijn interpretatie van de feiten en de prejudiciële vraag was, is het Hof wel zo slordig in de rest van het arrest voortdurend over “zetel” zonder meer te spreken, hetgeen tot verwarring bij de lezers kan leiden en reeds heeft geleid. Het dubbelzinnige taalgebruik van het Hof is misschien veroorzaakt door de onduidelijkheden over het zetelconcept naar Hongaars recht, en meer bepaald de mogelijke discrepantie tussen de invulling van het zetelbegrip naar Hongaars IPR en in de Hongaarse Handelsregisterwet, welke voor de concrete oplossing van het geschil een belangrijke rol speelde. Mij lijkt het in elk geval duidelijk dat telkens waar het arrest “zetel” vermeldt, dit als “werkelijke zetel” moet gelezen worden. Over statutaire zetelwijzigingen heeft het Hof in *Cartesio* volgens mij dus niets gezegd.

De verrichting die *Cartesio* wou doorvoeren bracht naar Hongaars recht mee dat *Cartesio* haar inschrijving in het Hongaarse handelsregister moest wijzigen. Het handelsregister weigerde die wijziging, omdat, zoals ook de Hongaarse rechters bevestigden, een Hongaarse vennootschap niet haar zetel zoals in de Hongaarse handelsregisterwet omschreven naar het buitenland kan verplaatsen “en tegelijkertijd onder de Hongaarse wetgeving, als de wet die haar statuut regelt, kan blijven vallen” (ro 102). De prejudiciële vraag was dus in essentie of deze regeling verenigbaar was met de vrijheid van vestiging.

Het Hof begint zijn analyse met een herinnering aan het arrest *Daily Mail*³⁹ :“*In dit verband heeft het Hof in punt 19 van het reeds aangehaalde arrest Daily Mail and General Trust in herinnering gebracht dat een op grond van een nationale rechtsorde opgerichte vennootschap enkel bestaat krachtens de nationale wetgeving, die de oprichtings- en werkingsvoorwaarden ervan bepaalt.*” Het Hof legt vervolgens uit dat die zienswijze bevestigd werd in het arrest

³⁸ *Supra* voetnoot 36.

³⁹ HvJ 27 september 1988, *APM* 1988, 151 (verkort), *Bull. E.G.* 1988, afl. 9, 84 (weergave), *FJF* 1990, 5, *NJB (NI)* 1990, 434, *TRV* 1989, 194, noot J. STUYCK.



Überseering - dit klopt voor zover het in dat arrest inderdaad aan Duitsland niet toegelaten werd op basis van zijn werkelijke zetelleer het bestaan te ontkennen van een vennootschap die was opgericht naar Nederlands recht en geen beslissing had genomen waarin zij te kennen gaf niet langer aan Nederlands recht onderworpen te willen blijven. Het Hof benadrukt vervolgens, in aansluiting aan *Daily Mail*, dat in het EG-verdrag geen keuze is gemaakt tussen werkelijke zetel, statutaire zetel en andere aanknopingsfactoren met een nationale rechterde.

Op die basis komt het Hof tot een eerste cruciale tussenconclusie in zijn redenering, nl. dat de vraag of een vennootschap voldoende aanknopingen heeft met een lidstaat om als vennootschap van die lidstaat beschouwd te worden, een vraag is die niet volgens gemeenschapsrecht, maar enkel volgens nationaal recht kan beantwoord worden. Het gaat hier om een “Vorfrage”, en pas wanneer die in die zin positief beantwoord is, dat vaststaat dat een vennootschap een vennootschap is die is opgericht volgens het recht van een bepaalde lidstaat en hetzij haar statutaire zetel, hetzij haar hoofdvestiging in de EU heeft, kan die vennootschap zich op de vrijheid van vestiging beroepen en wordt het dus relevant om zich af te vragen of er van belemmering van de vrijheid van vestiging sprake kan zijn⁴⁰.

Concreet: wanneer Hongarije van oordeel is dat een vennootschap niet langer een Hongaarse vennootschap is, omdat die vennootschap bepaalde managementactiviteiten naar het buitenland verplaatst heeft en bijgevolg, volgens Hongaars recht, haar werkelijke zetel naar het buitenland verplaatst heeft, dan is dat een oordeel naar Hongaars recht waarin het EG-recht en het principe van vrijheid van vestiging niet tussenkomen. Als de naar Hongaars recht opgerichte vennootschap niet langer Hongaars is (en, zie zodadelijk, ook geen vennootschap naar het recht van een andere lidstaat is geworden), dan kan zij zich niet op de vrijheid van vestiging beroepen en kan er dus ook geen sprake zijn van belemmering van die vrijheid.

In de woorden van centrale overweging 110 van het Hof: *“Een lidstaat mag dus zowel de aanknopng omschrijven die van een vennootschap vereist is opdat deze kan worden geacht te zijn opgericht volgens het nationale recht van die lidstaat, en uit dien hoofde het recht van vestiging heeft, als de aanknopng die vereist is om deze hoedanigheid naderhand te kunnen handhaven. Deze bevoegdheid omvat de mogelijkheid voor deze lidstaat om een onder zijn nationale recht vallende vennootschap niet toe te staan deze hoedanigheid te behouden wanneer zij zich in een andere lidstaat wenst te herorganiseren door de verplaatsing van haar zetel naar het grondgebied van die lidstaat, en aldus de aanknopng die in het nationale recht van de lidstaat van oprichting is voorzien, verbreekt.”*

b. Zetelverplaatsing met wijziging van toepasselijk recht

Toch wil het Hof ook een ander aspect van *Daily Mail* redden, nl. het terechte oordeel van het Hof in dat arrest dat de vrijheid van vestiging ook impliceert dat een lidstaat de vrijheid van een vennootschap die volgens haar recht is opgericht om zich in het buitenland te vestigen, niet mag belemmeren. Ook “exportrestricties” zijn slechts geoorloofd als ze de proportionaliteitstoets doorstaan. Vandaar dat het Hof, ongevraagd en dus strikt genomen niet in antwoord op de prejudiciële vraag en bijgevolg in een obiter dictum, dat niet in het dispositief op het einde van het arrest wordt hernomen, zegt (ro 111-113):

“111 Een dergelijk geval van verplaatsing van de zetel van een volgens het recht van een lidstaat opgerichte vennootschap naar een andere lidstaat zonder verandering van het recht waaronder zij valt, moet echter worden onderscheiden van het geval van de verplaatsing van

⁴⁰ Zie ro 109 *Cartesio*-arrest.



een onder het recht van een lidstaat vallende vennootschap naar een andere lidstaat mét verandering van het toepasselijke nationale recht, waarbij de vennootschap wordt omgezet in een vennootschapsvorm die valt onder het nationale recht van de lidstaat waar zij naartoe is verplaatst.

112 In dit laatste geval kan de in punt 110 van het onderhavige arrest genoemde bevoegdheid, die beslist niet een immuniteit van de nationale wetgeving op het gebied van de oprichting en ontbinding van vennootschappen ten aanzien van de verdragsbepalingen betreffende de vrijheid van vestiging impliceert, er in het bijzonder geen rechtvaardiging voor vormen dat de lidstaat van oprichting, door de ontbinding en liquidatie van deze vennootschap te vereisen, haar belet zich om te zetten in een vennootschap naar nationaal recht van die andere lidstaat voor zover diens recht dit toestaat.

113 Deze belemmering voor de feitelijke omzetting van een dergelijke vennootschap zonder voorafgaande ontbinding en liquidatie, in een vennootschap volgens het nationale recht van de lidstaat waar zij zich naartoe wenst te verplaatsen, zou wel een beperking van de vrijheid van vestiging van de betrokken vennootschap vormen, welke krachtens artikel 43 EG verboden is, tenzij zij wordt gerechtvaardigd door een dwingende reden van algemeen belang (zie in die zin met name arrest CaixaBank France, reeds aangehaald, punten 11 en 17).”

Met andere woorden: wanneer een vennootschap wél (in tegenstelling tot *Cartesio*) bereid is en de wens uitdrukt een vennootschap naar het recht van een andere lidstaat dan deze van haar land van oprichting te worden, en niet langer aan het recht van die lidstaat van oorsprong onderworpen wenst te blijven, dan moeten maatregelen (zoals ontbinding) die de lidstaat van oorsprong en vertrek zou willen nemen, en die de omvorming naar een vennootschap onder vreemd recht potentieel bemoeilijken, wél getoetst worden aan de beginselen van vrijheid van vestiging.

c. Conclusies uit de samenlezing van *Cartesio* en *Überseering*

Eén van de hoofdlessen uit *Überseering* in combinatie met *Cartesio* is dus: een vennootschap wordt beheerst door het recht van haar land van oprichting. Wanneer zij haar werkelijke zetel verplaatst naar een andere lidstaat, kan die lidstaat van *ontvangst* niet handelen alsof die vennootschap niet langer bestaat of niet rechtbekwaam is, ook niet wanneer dat een gevolg zou zijn van het IPR van die lidstaat van ontvangst. Maar wanneer het IPR van de lidstaat van *oprichting* bepaalt dat een vennootschap niet langer aan haar recht onderworpen is wanneer zij bepaalde door het recht van het land van oprichting belangrijke geachte aanknopingsfactoren met dat land verliest, bv. door haar werkelijke zetel naar het buitenland te verplaatsen, dan kan dit niet strijdig zijn met de vrijheid van vestiging, omdat het EG-verdrag geen keuze heeft willen maken tussen de aanknopingsfactoren die een land kan opleggen om een vennootschap als een vennootschap naar zijn eigen recht te beschouwen.

Een andere hoofdles uit *Cartesio* is dat wie nu nog beweert dat er volgens het Hof “verdoken collisienormen” in het EG-verdrag aanwezig zijn of, nog verregaander, dat uit de artikelen 43 en 48 EG-verdrag volgt dat de werkelijke zeteleer onvereenigbaar is met het EG-verdrag, in de huidige stand van de rechtspraak niet langer ernstig te nemen is.

Cartesio heeft dus duidelijk gemaakt dat vennootschappen geen absoluut recht aan de vrijheid van vestiging ontnemen om een grensoverschrijdende verplaatsing van hun werkelijke zetel door te voeren, in elk geval niet wanneer zij niet aan het vennootschapsrecht van hun land van



bestemming onderworpen wensen te worden. Zoals bekend is de Belgische rechtspraak liberaler dan noodzakelijk onder deze Europese rechtspraak: het arrest *Transport Vanneste*⁴¹ heeft geoordeeld dat, voor zover ook de staat van ontvangst die mogelijkheid erkent, een Belgische vennootschap haar werkelijke zetel naar het buitenland kan verplaatsen zonder onderbreking van rechtspersoonlijkheid. Het cassatiearrest *Lamot*⁴² heeft bevestigd dat een buitenlandse vennootschap met behoud van rechtspersoonlijkheid in België kan immigreren, voor zover zij haar statuten voor zover als nodig aanpast aan het Belgische recht en voor zover ook haar land van oorsprong de continuïteit van de rechtspersoonlijkheid erkent.

Over grensoverschrijdende verplaatsing van de *statutaire* zetel bestaat geen hoogrechterlijke rechtspraak. Zonder dit onderwerp hier te kunnen ontwikkelen, kan ik wel zeggen dat dergelijke verplaatsing van de statutaire zetel m.i. sinds de afschaffing van het leerstuk van de “essentiële bestanddelen” van de vennootschap mogelijk moet zijn, maar wellicht volgens de regels van de omzetting moet gebeuren, aangezien de Belgische vennootschap zich in de regel zal moeten omzetten in een vennootschap naar het recht van het land van bestemming. Dit impliceert een 4/5 meerderheid of nog meer, volgens de regels van de omzetting⁴³, naar gelang het soort omzetting; in elk geval is dus een sterkere meerderheid nodig dan de gewone 3/4 meerderheid die vereist is voor een gewone statutenwijziging. Het is natuurlijk nog maar de vraag of het land van bestemming dergelijke “omzetting” met continuïteit van rechtspersoonlijkheid zou aanvaarden; minstens binnen de EU zal een grensoverschrijdende fusie waarbij de Belgische vennootschap opgeslorpt wordt door een door haar opgerichte buitenlandse vennootschap, eenvoudiger zijn.

§ 4 Illustratie: de brievenbus *limited*⁴⁴, een vehikel van twijfelachtig nut

De problematiek veroorzaakt door de discrepantie tussen vennootschapsrechtelijke zetel en insolventierechtelijke COMI en de moeilijke afbakening tussen *lex societatis*, *lex concursus* en *lex loci delicti* komt duidelijk aan het licht wanneer men de regels van toepassing op (de insolventie van) een in Engeland opgerichte *limited* die uitsluitend of vooral buiten het Verenigd Koninkrijk actief was, probeert te bepalen.

Na de arresten *Centros* en vooral *Inspire Art* en *Überseering* werden tienduizenden Britse besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (*private company limited by shares*, kortweg *limited* of *ltd.*) opgericht door continentaal-Europese ondernemers, in de eerste plaats door Duitsers, en ook door vele Nederlanders, hetgeen tot gevolg had dat zich in de periode 2003-2006 een stijging met meer dan 15% van het totaal aantal in het Verenigd Koninkrijk opgerichte *limiteds* voordeed⁴⁵. Meestal hadden die *limiteds* geen activiteiten in het UK en waren het brievenbusvennootschappen. Meestal hadden zij een bijkantoor in het land van oorsprong van hun aandeelhouder(s)-bestuurder(s), maar niet steeds; soms verleende die *limited* eenvoudigweg diensten, zagezegd vanuit het buitenland, zonder enige vestiging in het land van oorsprong van de oprichters. Voor België is het fenomeen beperkter. In 2006 bleken

⁴¹ RvS 1 december 1987, *Arr. R.v.St.* 1987, z.p., *RACE* 1987, z.p., *RW* 1987-88, 880.

⁴² *Supra* voetnoot 9.

⁴³ Art. 781 e.v. W.Venn..

⁴⁴ Zie hierover, vanuit een Belgische invalshoek, E.-J. NAVEZ en G. GUYOT, “La *private limited company* de droit anglais: une alternative à la SPRL?”, *Rev. Not. B.* 2008, 122-159; V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 111-206 ; C. VAN DER ELST, « Europees handelen in vennootschappen : een groeiemarkt ? », *Accountancy&Tax*, 2007, 10-16.

⁴⁵ Voor het meest gedetailleerde cijferonderzoek, zie M. BECHT, C. MAYER, H.F. WAGNER, “Where do firms incorporate? Deregulation and the cost of entry” 14 *Journal of Corporate Finance* 2008, 241-257 (Het quasi identieke working paper, kan op ssrn.com gevonden worden).



ongeveer 4500 limiteds met Belgische vestiging in de KBO ingeschreven⁴⁶, maar het is niet duidelijk hoeveel daarvan brievenbusvennootschappen waren. Eigen zeer beperkt steekproefsgewijs onderzoek heeft geleerd dat de cijfers niet altijd betrouwbaar/gemakkelijk te interpreteren zijn, niet alleen omdat niet steeds eenvoudig kan vastgesteld worden of een vennootschap een brievenbusvennootschap is, maar bijvoorbeeld ook omdat het duidelijk is dat de ontbinding van vennootschappen zeker niet altijd in de KBO geregistreerd wordt, en omdat anderzijds brievenbuslimiteds ook zonder vestiging in België, via dienstverlening hier actief kunnen zijn. Becht & Co ontdekten via hun methodologie de oprichting van slechts tussen de 250 (1997) en 600 (2006) Belgische brievenbuslimiteds per jaar.⁴⁷

De (wetenschappelijk niet bewezen) indruk bestaat dat het fenomeen van de brievenbuslimited vooral aanbodgedreven is: enerzijds bestaan er talrijke dienstverleners die een pakket inzake oprichting en onderhoud van een limited aanbieden en die honderden, soms duizenden van deze vennootschappen op éénzelfde adres registreren. Anderzijds vraagt de jurist die de limited en de BVBA vergelijkt zich al vlug af welke voordelen een goedingelichte en goed geadviseerde bona fide ondernemer zou kunnen zien in het oprichten van een limited die vervolgens al haar activiteiten in België concentreert. Wat dan bij sommigen meteen de verdenking doet rijzen dat de limited vooral gebruikt wordt door ondernemers die aan hun schuldeisers willen ontsnappen; elke anekdote waarbij één of andere limited inderdaad is ingeschakeld in een frauduleuze vereffening (zoals natuurlijk ook met puur Belgische vennootschappen regelmatig gebeurt) voedt dergelijke verhalen, en is ook aanleiding tot de wellicht juiste bewering dat limiteds door vele bankiers gewantrouwd worden en minder vlug krediet krijgen.

1. Enkele verschillen tussen BVBA en limited

Wat daar ook van zij, een objectief feit is dat de voordelen voor een bona fide ondernemer van het gebruik van een limited in de regel beperkt lijken te zijn. Het grootse aantrekkingspunt van de limited is ongetwijfeld het ontbreken van een wettelijk minimumkapitaal. In België bedraagt het minimumkapitaal evenwel ook slechts 18.600 euro en moet daarvan slechts 6200 euro volgestort worden - of 12.400 bij een éénpersoons BVBA. Dit mag ook met een inbreng in natura gebeuren. Welke ondernemer heeft daar moeite mee? De infrastructuur van een kapper of fotograaf, om twee voorbeelden te nemen van kleine zelfstandigen die niet erg veel infrastructuur nodig hebben, is vaak al veel meer waard dan 10.000 euro. Adviesverlenende bedrijfjes kunnen het inderdaad vaak met minder kapitaal doen, maar daar is de vraag of zij in veel gevallen niet beter een VOF zouden oprichten, hoewel die natuurlijk wel het belangrijke nadeel van de onbeperkte aansprakelijkheid heeft.

Andere niet te verwaarlozen en m.i. meer reële voordelen van de limited zijn:

- dat men geen notaris nodig heeft om de oprichtingsakte of latere statutenwijzigingen te verlijden, hetgeen een kostenbesparing is, en zeker zo ervaren wordt nu veel ondernemers en hun advocaten terecht of ten onrechte twijfels hebben over de toegevoegde waarde van de notariële tussenkomst bij vennootschapsakten. De oprichting van de limited kan binnen de 24 uur gebeuren, via enkele eenvoudige formulieren die men op de website van Companies House kan downloaden en via die website kan indienen. De meeste buitenlandse ondernemers werken via een tussenpersoon, die in 2007 volgens mijn eigen onderzoek meestal tussen de 600 en 1200 euro vroeg, alles inclusief, als vergoeding voor de oprichting, en meer voor de

⁴⁶ Volgens het antwoord op parlementaire vraag nr. 524 (Tommelein), 23 november 2006, *Parl. St. Vragen en antwoorden*, 2006-2007, nr. 148 26 december 2006, p. 28723.

⁴⁷ Ter vergelijking, zij vinden in 2006 meer dan 15.000 oprichtingen van brievenbuslimiteds door Duitsers.



oprichting binnen de 24 uur. Deze soms hield soms evenwel ook al het “onderhoud” voor het eerste jaar in. In 2007 vond ik jaarlijkse onderhoudskosten (bv. indienen “jaarrekening” in UK, bijdrage aan Companies House, ...) van 150 en 245 euro excl. BTW.⁴⁸

- Dat er geen oprichtersaansprakelijkheid is. Het typisch Belgische fenomeen van de oprichtersaansprakelijkheid kan evenwel ook omzeild worden door een BVBA “van uit het rek” te kopen. Een limited heeft het bijkomende voordeel dat er geen financieel plan moet opgesteld en aan de notaris overhandigd worden (zoals nergens ter wereld buiten België). Dit betekent misschien wel een besparing op accountantskosten, maar in vele gevallen zal een bona fide ondernemer er toch goed aan doen een soort “business plan” op te stellen, al was het maar voor zichzelf.

Andere vennootschapsrechtelijke verschillen tussen BVBA en *limited* zijn:

- Ook een rechtspersoon kan een limited oprichten (een Belgische éénpersoons BVBA kan alleen door een natuurlijke persoon opgericht worden, en die mag slechts in 1 EBVBA aandeelhouder zijn) meer algemeen kan een vennootschap naar Engels vennootschapsrecht zonder beperkingen door één persoon opgericht worden en ook tijdens haar bestaan één aandeelhouder hebben⁴⁹.
- Een limited kan met toegestaan kapitaal werken (= delegatie aan het bestuur tot kapitaalverhoging, geen *ava* vereist; in België kan dit alleen bij de NV)
- Preferentiële aandelen zijn toegelaten, terwijl bij een BVBA alle aandelen dezelfde stem- en winstrechten moeten geven
- Onder bepaalde voorwaarden kan een interim-dividend uitgekeerd worden (winst van het nog lopende boekjaar die al als “voorschot” wordt uitgekeerd)⁵⁰
- Vele beslissingen van de algemene vergadering kunnen schriftelijk genomen worden, zonder dat er unanimité vereist is⁵¹; de brievenbuslimited zal evenwel doorgaans slechts 1 of twee aandeelhouders hebben, zodat dit eigenlijk geen punt is
- In tegenstelling tot wat voor de BVBA geldt, waar de zaakvoerders een ijzersterke ontslagbescherming kunnen krijgen, geldt voor de limited de dwingendrechtelijke regel dat een gewone meerderheid op de *ava* de zaakvoerder(s) kan ontslaan⁵². In de praktijk is dat evenwel geen nadeel voor de brievenbuslimited, aangezien er doorgaans identiteit tussen aandeelhouder(s) en zaakvoerder(s) zal bestaan.
- Het toepassingsgebied van de belangenconflictregering voor zaakvoerders is in de limited wel wat ruimer dan naar Belgisch recht, en sommige beslissingen inzake transacties tussen en zaakvoerder en de limited die hij bestuurt, moeten steeds door de algemene vergadering goedgekeurd worden⁵³; zoals gezegd zal die algemene vergadering in veel gevallen uit 1 of twee personen bestaan, nl. de zaakvoerders zelf.

2. Dure openbaarmakings- en boekhoudplichten

Eens de limited opgericht, zal deze vaak in België een bijkantoor openen. Er is sprake van een bijkantoor van zodra er een duurzame (in de zin van niet discontinue) aanwezigheid van mensen en middelen op Belgisch grondgebied is (een vestiging dus) van waaruit activiteiten ontwikkeld worden die van dicht of ver te maken hebben met het doel van de vennootschap

⁴⁸ Bij Worldbizz.be en kapaza.be

⁴⁹ Dit is in de meeste landen de regel, België is op dit vlak een beetje conservatief.

⁵⁰ Zie s. 103 van de oude CA 1985.

⁵¹ S. 291-297 CA 2006.

⁵² S. 168 CA 2006.

⁵³ Zie bv. s. 226 CA 2006.



en voor zover, volgens de Belgische cassatierechtspraak⁵⁴, er minstens één vertegenwoordiger aanwezig is die de vennootschap kan verbinden, door rechtshandelingen voor haar rekening tegenover het publiek te stellen, ook al is diens vertegenwoordigingsbevoegd zeer beperkt⁵⁵.

Van zodra men feitelijk gezien een bijkantoor heeft, moet men het laten registreren in de KBO (art. 4, 2° Koket van 16 januari 2003). Zoniet mag men eenvoudigweg geen activiteiten bedrijven vanuit het bijkantoor. Men zal dan ook een ondernemingsnummer toegewezen krijgen.

Men moet ook de openbaarmakingsverplichtingen voorzien in de artt. 81-87 W. venn. naleven, hetgeen impliceert dat men heel wat gegevens over zowel de vennootschap als het bijkantoor zelf bekend moet maken⁵⁶. Daaronder het Britse “certificate of incorporation”, het Britse registratienummer van de vennootschap en de oprichtingsakte⁵⁷, evenals elke latere statutenwijziging. Men moet bij registratie in de KBO ook een doelomschrijving geven die veel gedetailleerder moet zijn dan de naar Engels recht toegelaten extreem algemene doelomschrijvingen genre “carrying out all sorts of business activity”. Indien men nalaat de oprichtingsakte neer te leggen (vertaald), dan voorziet het W. venn. als sanctie de onontvankelijkheid van de vorderingen van de vennootschap voor Belgische rechtbanken⁵⁸. Het lijkt evenwel waarschijnlijk dat het Europese Hof van justitie deze sanctie, in de lijn van zijn *Inspire Art*-rechtspraak, als disproportioneel zwaar zou beschouwen en daarom onverenigbaar met de vrijheid van vestiging⁵⁹. Zij staat evenwel nog in het W. venn. en ondernemers moeten er dus rekening mee houden.

Al de bekend te maken gegevens moeten meegedeeld worden in de officiële taal van het rechtsgebied van het bijkantoor, dus het Nederlands in Vlaanderen⁶⁰. Hetzelfde geldt voor de overeenkomstig art. 83 W. venn. bekend te maken wijzigingen aan de oorspronkelijk openbaar gemaakte gegevens. Dit kan aanzienlijke vertalingkosten meebrengen. Dit geldt des te meer nu men elk jaar de jaarrekening in het Nederlands moet neerleggen, terwijl die ook in Engeland moet neergelegd worden, aldaar uiteraard in het Engels. In Engeland moet de jaarrekening binnen de 10 maand na het einde van het boekjaar bij Companies House ingediend worden (s. 393 Companies Act 2006), samen met de *annual return* (s. 854 CA)⁶¹. In werkelijkheid zullen deze documenten, indien er een Belgisch bijkantoor is, vlugger klaar moeten zijn, want naar Belgisch recht moeten zij binnen de 7 maanden na het einde van het

⁵⁴ Vooral Cass. 18 december 1941, *Pas.* 1941, I, 467, *R.P.S.* 1947, 286. Ook Kh. Brussel 6 november 2001, *AJT* 2001-2002, 765.

⁵⁵ Over het begrip bijkantoor, zie naast de rechtspraak uit vorige voetnoot ook het centrale arrest van het Hof van Justitie *Somafer v. Saar Ferngas*, 22 november 1978, *jur.* 1978, 2183. Uit de literatuur bv. H. DE WULF, “Commentaar bij de artikelen 81-87 W. venn.” in *Artikelsgewijze commentaar vennootschappen en verenigingen*, H. Braeckmans, K. Geens, E. Wymeersch (eds.), Kluwer, losbladig; R. FELTKAMP, “De bijkantoren” in K. Bytbeier, R. Felkamp, A. François (eds.), in *De gewijzigde vennootschapswet 1995*, Antwerpen, Kluwer, 1996, 127.

⁵⁶ Hierover E.-J. NAVEZ en G. GUYOT, “La *private limited company* de droit anglais: une alternative à la SPRL?”, *Rev. Not. B.* 2008, 139.

⁵⁷ *Memorandum en articles of association*, in gecoördineerde vorm.

⁵⁸ Art. 58 W. Venn. Zie ook art. 91, 1° W. venn. voor sancties ten laste van de leiding van het bijkantoor voor niet-respecteren van bepaalde openbaarmakingsformaliteiten.

⁵⁹ V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 183.

⁶⁰ Art. 85 W. venn.

⁶¹ Over de openbaarmakingsverplichtingen in Engeland en de sanctionering ervan kan men naast de Engelse handboeken het grondige onderzoek van D. ZIMMER en C. NAENDRUP, “For Whom the Bell Tolls- Folgen einer Nichtbeachtung englischer Publizitätsgebote durch in Deutschland aktive Limited Companies”, *ZGR* 2007, 789-818 (vooral 792-800 voor de niet-Duitse aspecten) lezen.

boekjaar neergelegd worden bij de Nationale Bank van België, in de vorm zoals vereist door Brits recht⁶². Men mag tenslotte niet uit het oog verliezen dat het bijkantoor zelf een “onderneming” is in de zin van de Wet van 17 juli 1975, die in België een soort jaarrekening moet opstellen als basis voor haar BTW-aangifte, tenzij zij geen inkomsten geniet uit producten of diensten voor derden, of voor de limited indien de limited de kosten van die diensten/producten volledig draagt⁶³.

Het feit dat men zowel aan de Britse openbaarmakings- en boekhoudformaliteiten (voor de limited zelf) als de Belgische (voor het bijkantoor) onderworpen is, leidt tot een toename van de complexiteit en rechtvaardigt het innen van extra *fees* door de adviesverleners die voor de oprichting van de limited gezorgd hebben. Bij meer ernstige complicaties, die zich weliswaar wellicht niet zo vaak voordoen, zal men over fiscale en boekhoudkundige vragen vaak twee adviseurs, een Belg en een Brit nodig hebben.

Wat meer bepaald het naleven van de verplichting tot tijdig indienen van de *annual accounts* en de *annual return* in het Verenigd Koninkrijk betreft, is het goed om weten dat de Registrar in s. 1000 CA 2006 gemachtigd wordt om via een administratieve procedure limiteds die in overtreding zijn, te schrappen uit het vennootschapsregister. De Registrar maakt veelvuldig van deze mogelijkheid gebruik, en regelmatig worden grote “zuiveringen” gehouden onder de brievenbusvennootschappen. De schrapping heeft als naar gevolg dat de vennootschap haar rechtspersoonlijkheid verliest, zodat er ook geen rechtspersoon meer is waarvan het Belgische bijkantoor kan afhangen. Ik denk dat V. Simonart gelijk heeft waar ze schrijft dat dit betekent dat de leidinggevende persoon van het Belgische bijkantoor - die men bij de registratie van dat bijkantoor verplicht heeft moeten aanduiden en bekendmaken - persoonlijk aansprakelijk wordt voor de commerciële activiteiten die hij nog ontplooit. Gaat het om meerdere personen, dan kunnen zij als commerciële maatschap behandeld worden⁶⁴, met hoofdelijke en onbeperkte aansprakelijkheid voor de verbintenissen aangegaan in het kader van de vennootschapsactiviteit tot gevolg.

3. Vaak zullen Belgisch én Engels recht cumulatief toepasselijk zijn op de limited, haar bestuurders en haar activiteiten

De *lex societatis* bepaalt de vennootschapsrechtelijke verplichtingen van bestuurders en hun aansprakelijkheid⁶⁵. In Britse ogen is dit Engels recht en de zaakvoerder van een limited zal dus aan Brits recht onderworpen worden. Wat dit betekent inzake aansprakelijkheid voor *wrongful trading* (niet tijdig stopzetten van de vennootschapsactiviteit ook al had men moeten weten dat de toestand financieel hopeloos was en dat verdere activiteiten dus nadelig zouden zijn voor de schuldeisers) wordt verder geschetst (§10). Maar in Belgische ogen zal de werkelijke zetel van de limited doorgaans in België gelegen zijn. Dit impliceert dus dat de bestuurder van de limited volgens twee verschillende normstelsels kan beoordeeld en aansprakelijk gesteld worden.

In elk geval, los van waar de werkelijke zetel gesitueerd wordt, bepaalt artikel 59 W. venn. dat zij die in België met het bestuur van het bijkantoor van een buitenlandse vennootschap

⁶² Art. 107 § 1 W. venn.

⁶³ Zie onder meer art. 92 § 2 W. venn. en E.-J. NAVEZ en G. GUYOT, “La private limited company de droit anglais: une alternative à la SPRL?”, *Rev. Not. B.* 2008, 143.

⁶⁴ V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 194, nr. 88.

⁶⁵ Art. 111 §1, 9° WIPR.



belast zijn, dezelfde aansprakelijkheid dragen als de bestuurders van een Belgische vennootschap⁶⁶. In geval van brievenbuslimiteds zal de bestuurder van de limited meestal ook de leider van het bijkantoor zijn, en in die laatste hoedanigheid dus steeds aansprakelijk zijn volgens Belgisch recht. Dit houdt tegenwoordig⁶⁷ ook de bijzondere aansprakelijkheid tegenover de belastingsadministratie en de RSZ in voor bepaalde belastingschulden en RSZ-verplichtingen van de vennootschap zelf⁶⁸. Ook van art. 59 W. Venn. zou het interessant zijn te testen of het Hof van Justitie hierin een belemmering van de vrijheid van vestiging ziet en vervolgens of de maatregel disproportioneel wordt geacht, maar momenteel maakt zij in elk geval deel uit van het positieve recht waarmee de gebruiker van de brievenbuslimited moet leven.

De aanwezigheid van een bijkantoor in België heeft ook implicaties voor de bevoegdheid van de Belgische rechtbanken. Overeenkomstig art. 5 lid 5 van de EEX-verordening⁶⁹ kan een limited met bijkantoor in België in België gedagvaard worden “voor een “geschil betreffende de exploitatie van een agentschap, filiaal of enige andere vestiging”. Aangezien zoals gezegd doorgaans alle of nagenoeg alle activiteiten van de limited vanuit het bijkantoor georganiseerd worden, zal het een eiser doorgaans niet moeilijk vallen aan te tonen dat de vordering voortspuit uit de exploitatie van het bijkantoor.

Zoals in de volgende paragrafen te bespreken, geldt in het kader van insolventie, dat de plaats van het centrum van de voornaamste belangen doorslaggevend is voor de aanduiding van de voor de opening van de insolventie bevoegde rechtbank en het toepasselijke recht, ook al bestaat er een vermoeden dat dit COMI samenvalt met de statutaire zetel. Ook de Belgische rechtspraak heeft er terecht geen enkele moeite mee om het COMI van een vennootschap met statutaire zetel in Engeland, toch in België te leggen, wanneer zij in Engeland geen enkele activiteit ontplooit⁷⁰.

Het insolventierechtelijke COMI-principe ligt dicht bij het concept werkelijke zetel dat naar Belgisch recht doorslaggevend is voor de aanduiding van de lex societatis. België zal op brievenbuslimiteds met werkelijke zetel alhier het Belgische vennootschapsrecht mogen toepassen voor zover dit proportioneel is.

Het werkelijke zetelconcept wordt in zekere zin ook op fiscaal vlak gehanteerd⁷¹. De Belgische vennootschapsbelasting zal worden toegepast op een limited met fiscaal domicilie in België, dat wil zeggen met werkelijke zetel in België⁷². Het is wel de belastingadministratie

⁶⁶ Voor een analyse van deze bepaling durf ik naar mijzelf verwijzen: H. DE WULF, “Commentaar bij art. 59 W. venn.” in *Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer. vennootschappen en verenigingen*, H. BRAECKMANS, K. GEENS en E. WYMEERSCH (eds.), Kluwer, losbladig.

⁶⁷ Sinds de Programmawet van 20 juli 2006 die deze maatregelen invoerde.

⁶⁸ Art. 265 § 2 W. venn., art. 442quater W.I.B., art. 93decies BTW-wetboek.

⁶⁹ Cf. art. 5 § 2 WIPR, dat evenwel niet speelt waar de EEX-verordening speelt.

⁷⁰ Kh. Brussel 29 juli 2003, *DAOR* 2003, 94. Zie F. KORKMAZER, “Grensoverschrijdende aspecten van internationale insolventieprocedures voor rechtspersonen in een notendop”, *Cah. Jur.* 2008, 56 voor voorbeelden uit de buitenlandse rechtspraak.

⁷¹ Zie slechts S. VAN CROMBRUGGE, *Beginselen van de vennootschapsbelasting*, Kalmthout, Biblo, zesde editie, 2004, 25, nr. 19 met verdere verwijzingen.

⁷² De Administratieve Commentaar bij het WIB 1992 bepaalt in zijn commentaar op art. 179 WIB (nr. 197/27): “Als één enkele vennootschap moet eveneens worden beschouwd en als dusdanig in de regel aan de Ven.B onderworpen, een naar buitenlands recht opgerichte vennootschap met maatschappelijke zetel in het buitenland terwijl haar voornaamste inrichting of haar zetel van bestuur of beheer in België gelegen is. Worden er in de maatschappelijke zetel winsten behaald, dan moet die vennootschap op dezelfde wijze worden behandeld als een



die de bewijslast draagt; er is een vermoeden dat de voornaamste vestiging van een vennootschap op de plaats van haar statutaire zetel ligt. Daarbij neemt men aan dat wanneer het bestuur en de leiding van de limited duidelijk in het UK zouden vergaderen, het ontbreken van enige activiteit in het UK niet betekent dat de voornaamste vestiging van die vennootschap zich in een ander land zou bevinden. Omgekeerd zal een brievenbuslimited in Britse ogen vaak geen fiscaal domicilie in het UK hebben.

Zelfs als een limited haar werkelijke zetel in het UK zou hebben, zal zij voor haar inkomsten behaald in België in beginsel belast worden onder het systeem van de belasting voor niet-inwoners indien zij hier een vaste inrichting heeft. Dit is elke vorm van vestiging, al is het geen bijkantoor omdat er geen mensen met vertegenwoordigingsbevoegdheid in aanwezig zijn, via dewelke een deel van de professionele activiteit wordt uitgeoefend.

Het zou ons te ver leiden de sociale verplichtingen van de limited, zijn personeel en aannemers te onderzoeken, maar we kunnen toch opmerken dat in veel gevallen de Belgische sociale zekerheidsverplichtingen zullen wegen op “personeel” van de limited in België, aangezien de plaats van tewerkstelling het belangrijkste criterium blijft om het toepasselijke sociale statuut te bepalen⁷³.

4. Conclusie: bezint eer ge begint

De conclusie moet zijn dat het in het geval van een brievenbuslimited doorgaans vrij eenvoudig zal zijn voor een toegewijde eiser om aan te tonen dat het insolventierechtelijke centrum van voornaamste belangen, de vennootschapsrechtelijke werkelijke zetel, en de fiscaalrechtelijke voornaamste vestiging, zich in België bevinden, met bevoegdheid van Belgische rechtbanken en toepassing van Belgisch materieel recht tot gevolg. Indien de limited hier een bijkantoor heeft, zal de leiding daarvan in beginsel, ongeacht de lokalisatie van de zetel van de vennootschap, aansprakelijk zijn als waren zij bestuurders van een Belgische vennootschap. Maar zij kunnen langs twee kanten aangevallen worden, want de Britten kunnen hen op basis van de *lex societatis* in belangrijke mate onderwerpen aan hun bestuurdersverplichtingen en aansprakelijkheidrecht, in het bijzonder de regels inzake *wrongful trading* en *directors disqualification*. Het openen van een bijkantoor brengt overigens belangrijke (vertaal)kosten met zich mee.

Eens voor een Belgische rechter met toepassing van Belgisch recht een veroordelend vonnis lastens de limited zou verkregen zijn, kunnen er misschien wel wat betekeningsmoeilijkheden rijzen⁷⁴. Eens die overwonnen, zal het doorgaans evenwel niet zo moeilijk zijn tot beslag over te gaan, aangezien de activa van de brievenbuslimited zich grotendeels of exclusief in België zullen bevinden. Daarbij moet men ook beseffen dat zodra een limited in België een vestiging heeft, er hier over de lokale activa in de regel een territoriale insolventieprocedure kan geopend worden, ook al zou het centrum van voornaamste belangen (COMI) van de vennootschap zich toch in Engeland bevinden.

Belgische vennootschap met een inrichting in het buitenland. Iedere toekenning van dividenden door een dergelijke vennootschap brengt dus in principe het verschuldigd zijn van de RV mee”. Raadpleegbaar op <http://www.fisconet.fgov.be>. Zie verder inleidend over de fiscale aspecten van het gebruik van een limited E.-J. NAVEZ en G. GUYOT, “La *private limited company* de droit anglais: une alternative à la SPRL?”, *Rev. Not. B.* 2008, 145-147.

⁷³ Zie over de internationale toepassing van sociale zekerheidsregels B. DE PAUW en G. VAN LIMBERGHEN, “Aanduiding van de toepasselijke socialezekerheidswetgeving”, *T.S.R.* 2004, themanummer, 635-703.

⁷⁴ Ik heb dat niet onderzocht, maar het is mij gesignaleerd door een gerechtsdeurwaarder.



Voeg hieraan toe dat veel kredietverleners de limited schijnen te wantrouwen, ook al omdat het wel eens zou kunnen dat zij met ingewikkelde Engelse publiciteitsregels rekening moeten houden om hun zekerheden afdwingbaar te maken, zelfs al liggen de activa waarop zij slaan niet in Engeland⁷⁵, en twijfel aan het nut van de brievenbuslimited voor de meeste kleine ondernemers lijken toch gerechtvaardigd.

§ 5 Enkele basisbeginselen inzake de Insolventieverordening en haar relatie met het Belgische IPR

1. Alles draait rond COMI

De Insolventieverordening⁷⁶ draait rond het COMI-begrip. De Verordening is alleen toepasselijk indien het COMI van de schuldenaar in de Europese Unie (maar niet Denemarken) gelegen is. Bevoegd om de insolventieprocedure te openen zijn de rechters van het land waar het COMI gesitueerd is, en zij zullen hun eigen insolventierecht in beginsel toepassen: het COMI duidt de lex concursus aan.

De Verordening zelf bevat geen definitie van het COMI-begrip. Het wordt wel omschreven in considerans 13 van de Verordening. Daar wordt aangegeven dat het om de plaats gaat waar de debiteur gewoonlijk het beheer over zijn belangen voert, welke plaats als dusdanig voor derden (in de eerste plaats de schuldeisers) herkenbaar is. Zowel het Hof van justitie als nationale rechters hebben duidelijk gemaakt dat zij veel belang hechten aan de indruk die derden hebben over waar het centrum van voornaamste belangen ligt.

Voor rechtspersonen en vennootschappen helpt de Verordening aanzienlijk bij het rechtszeker bepalen van het COMI. Artikel 3 lid 1 tweede zin van de Verordening bepaalt dat “zolang het

⁷⁵ Zie hierover A. LENHARD, “Die Pflicht zur Registrierung von Sicherungsrechten nach englischem Gesellschaftsrecht. Ein Risiko für Kreditgeber von Scheinauslandsgesellschaften in der Form einer englischen Limited”, *RIW* 2007, 348-355.

⁷⁶ Verordening EU van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures nr. 1346/2000 van de Raad van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *PB. L.* 30 juni 2000, nr. 160, 1 De literatuur over de Verordening is zoals men kan verwachten niet bij te houden. Drie uitstekende commentaren in boekvorm zijn M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 255 p (buitengewoon heldere uiteenzetting over de basisbetekenis en ratio van de Verordeningstekst); G. MOSS, I. FLETCHER, S. ISAACS (eds.), *The EC Regulation on Insolvency Proceedings*, Oxford, Oxford University Press, 2002, 352 p. (bevat naast een systematische bespreking ook een artikelsgewijze commentaar; bevat verder ook het toelichtende Virgos/Schmitt-rapport bij het oorspronkelijke Insolventieverdrag, voorloper van de verordening; in 2009 is een tweede editie verschenen, die bij het schrijven van deze tekst nog niet gebruikt werd); K. PANNEN (ed.) *European Insolvency Regulation*, Berlin, De Gruyter, 2007, 912 p. (bevat onder meer zeer rijk overzicht van de rechtspraak uit verschillende Europese landen; quasi-exhaustieve verwerking van de zeer uitgebreide Duitse rechtsleer). Ook B. WESSELS, *International Insolvency Law*, Deventer, Kluwer, 2006, 225-516 bevat een erg uitgebreide bespreking met zeer rijke verwijzingen naar de rechtspraak.

Algemene inleidingen uit de Belgische literatuur zijn onder meer: T. BOSLY, “La faillite internationale. Une ère nouvelle s’est-elle ouverte avec le règlement du Conseil du 29 mai 2000?”, *J.T.* 2001, 689-696; N. WATTE en V. MARQUETTE, “Le règlement communautaire du 29 mai 2000, relatif aux procédures d’insolvabilité”, *T.B.H.* 2001, 565-579; P. WAUTELET, “De Europese insolventieverordening”, in H. VAN HOUTTE en M. PERTEGAS SENDER (eds.), *Het nieuwe Europese IPR: van verdrag naar verordening*, Antwerpen, Intersentia, 2001, 103-167; P. TORREMANS, “The EU Council Regulation on Insolvency Proceedings: A step in the right direction?”, Tijdschrift@ipr.be 2002, II, 104-157; E. DIRIX en V. SAGAERT, “Cross-border insolvency in Belgian private international law, *International Insolvency Review* 2006, 57-96; C.-A. LEUNEN, “Le Règlement (CE) n° 1346/2000 relatif aux procédures d’insolvabilité dans l’espace judiciaire européen”, in X (ed.), *Espace judiciaire européen. Acquis et enjeux futurs en matière civile*, Brussel, Larcier, 2007, 263-288; E. DIRIX en V. SAGAERT, “De Europese Insolventieverordening”, in X (ed.), *Gerechtigd akkoord & faillissement*, Mechelen, Kluwer, losbladig, 2008.



tegendeel niet is bewezen”, het centrum van voornaamste belangen vermoed wordt op de statutaire zetel te liggen. Het vermoeden is dus weerlegbaar, maar het Europese Hof van Justitie heeft in zijn Eurofood-arrest⁷⁷, wellicht het belangrijkste arrest totnogtoe over de Verordening, het signaal gegeven dat rechters het tegenbewijs niet al te gemakkelijk mogen aanvaarden.

Zowel voor als na *Eurofood* zijn nationale feitenrechters regelmatig bereid gevonden om het COMI elders te plaatsen dan op de statutaire zetel. Dit gebeurde al meteen in misschien wel de allereerste zaak die in toepassing van de Insolventieverordening beslecht werd, *Enron Directo*, waar een Britse rechtbank bereid bleek een insolventieprocedure te openen over een vennootschap met statutaire zetel in Spanje⁷⁸. Hoewel er ook slecht gemotiveerde gevallen kunnen gevonden worden, gebeurt dit doorgaans allesbehalve lichtzinnig, en met een uitgebreide motivering gebaseerd op gedetailleerde feitenanalyse en opportuïteitsoverwegingen (zie verder).

Het moet benadrukt worden dat wanneer een schuldenaar haar COMI buiten de EU heeft, zij nooit onderworpen kan worden aan de Insolventieverordening. Meer bepaald volstaat het niet dat een schuldenaar een vestiging of activa in de EU heeft. De aanwezigheid van een vestiging binnen de EU volstaat zelfs niet om een territoriale procedure te openen wanneer het COMI zich buiten de EU bevindt. Althans niet onder de Insolventieverordening. Het Belgische Wetboek IPR (WIPR) bepaalt wél dat, in gevallen waarin de Insolventieverordening niet toepasselijk is, een Belgische rechter een territoriale procedure kan openen indien er een vestiging op Belgisch grondgebied is (zie verder).

Omgekeerd is de Verordening toepasselijk van zodra het COMI binnen de EU ligt, zelfs al ligt de statutaire zetel buiten de EU. Dit werd door een Engels rechtscollege bevestigd in de zaak *Branc Rent-a-car International inc.* Dit was een wereldwijd actieve vennootschap die een grote speler op de autoverhuur markt was, en was opgericht volgens het recht van de staat Delaware (VS) en met haar “registered office” in Delaware. Zij stelde evenwel geen personeel tewerk in de VS; het meeste personeel, en zeker het leidinggevende, bevond zich in Londen, en daar bevond zich dan ook het COMI, volgens de Londense rechter. De vennootschap had in deze zaak wel zelf gevraagd om opening van een procedure in het Verenigd Koninkrijk, ook al was eerder een chapter 11-procedure in de V.S. over haar geopend⁷⁹.

2. Hoofdotsolventieprocedures en secundaire of zelfstandige territoriale procedures

Onder de Verordening kunnen twee soorten insolventieprocedures geopend worden: hoofdotsolventieprocedures en territoriale procedures. Territoriale procedures kunnen de

⁷⁷ H.v.J. 2 mei 2006, C-341/04, Eurofood IFCS Ltd, www.curia.europa.eu; voor Belgische weergaves en annotaties, zie *T.B.H.* 2006, 804-813, met noot V. MARQUETTE, *T.R.V.* 2006, 576, met noot C. CLOTTENS, *R.W.* 2007-08, 375-377, met noot L. SAMYN.

⁷⁸ High Court London 2 juni 2002 (*Enron Directo*), onuitg., besproken in onder meer B. WESSELS, “International jurisdiction to open insolvency proceedings, in particular against (groups of) companies”, in B. WESSELS (ed.), *Current topics of international insolvency law*, Deventer, Kluwer, 2004, 165.

⁷⁹ High Court of Justice London, Chancery Division Companies Court, 7 februari 2003, 2 *All E.R.* 2003, 201, *EWHC* 2003, 128, *ZIP* 2003, 813, *IPrax* 2004, 540. 201. Zie ook Ci4net.com, High Court of Justice Leeds Chancery Division Companies Court, 20 mei 2004, *ZIP* 2004, 1769. Deze vennootschap was eveneens opgericht in de V.S. en had haar registered office aldaar. Minstens de laatste jaren voor de insolventie, was de activiteit van de vennootschap uitsluitend in het VK geconcentreerd. De rechter baseerde zich hierop om het vermoeden van art. 3 van de Verordening weerlegd te zien, en volgde de argumentatie van de vennootschap dat haar COMI ofwel in de V.S., ofwel in Spanje lag, niet. De vennootschap argumenteerde dat zij het COMI van het UK naar Spanje had verplaatst.



vorm van een zelfstandige procedure dan wel van een secundaire procedure aannemen (zie verder).

Hoofdinsolventieprocedures kunnen geopend worden in het land van het COMI van de debiteur. 1 debiteur kan aan slechts één hoofdinsolventieprocedure onderworpen worden. Wanneer een rechter zichzelf bevoegd verklaart om dergelijke hoofdprocedure te openen, zijn alle andere Europese rechters automatisch onbevoegd om een hoofdprocedure te openen. Dit is een gevolg van de automatische erkenning van de opening en de gevolgen van een insolventieprocedure doorheen de ganse Europese Unie (art. 16 Verordening). De erkenning gebeurt zonder enige vorm van controle of exequatur. Wanneer een hoofdprocedure geopend is, mogen andere rechters zelfs niet nagaan of de eerste rechter zich terecht bevoegd heeft verklaard. Zij kunnen bv. niet oordelen dat - mogen zelfs niet onderzoeken of - het COMI van de debiteur zich in werkelijkheid binnen hun jurisdictie bevindt, en niet op het territorium waarvoor de eerste rechter bevoegd is. Dit kan tot een race tot het claimen van jurisdictie leiden en plaats diegenen die het vlugst het initiatief neemt uiteraard in een zeer machtige positie.

Een hoofdinsolventieprocedure wordt geacht in die zin universeel effect te hebben, dat alle schuldeisers wereldwijd worden geacht de gevolgen ervan te ondergaan. Of het de bedoeling is van de Verordening alle activa van de debiteur wereldwijd te vatten, is minder duidelijk. Art. 4 lid 2 b) zegt dat het recht van het COMI-land bepaalt welk deel van het vermogen van de debiteur tot de boedel behoort⁸⁰ en de Verordening wil alleen de intracommunautaire gevolgen van de insolventie regelen⁸¹. In elk geval kan de verordening voor activa buiten de EU een universalistische intentie niet waarmaken zonder medewerking van de niet-Europese rechters en partijen. Hetzelfde geldt uiteraard voor de erkenning buiten de EU van de opening en de gevolgen van de insolventieprocedure.

Territoriale procedures kunnen geopend worden in het land waar de debiteur een vestiging heeft, en vatten alleen de activa die in dat land aanwezig zijn. Maar alle schuldeisers van de debiteur dragen de gevolgen van de opening van een secundaire procedure, en niet alleen diegene die schuldeiser van de vestiging zijn of via de vestiging met de debiteur gecontracteerd hebben. De woonplaats of nationaliteit van de debiteur zijn ook irrelevant; zij hoeven dus geen band met het land van de vestiging te hebben om hun vordering te kunnen indienen en de gevolgen van de procedure te ondergaan.

De loutere aanwezigheid van activa in een Lidstaat volstaat niet om aldaar een territoriale procedure te kunnen openen⁸². Er moet sprake zijn van een *vestiging*. Dit begrip is gedefinieerd in artikel 2 sub h van de Verordening: “Elke plaats van handeling waar de schuldenaar met behulp van mensen en goederen een economische activiteit uitoefent die niet van tijdelijke aard is”. Met “niet van tijdelijke aard” bedoelt men ongetwijfeld “gekenmerkt door een zekere continuïteit”. De voorbereidende werkzaamheden, betreffende de Insolventieverordening hebben duidelijk gemaakt dat de opstellers van de Verordening bezwaren hadden tegen het gelijkschakelen van het concept “vestiging” met dat van “bijkantoor” in de zin van art. 5.5 EEX-verordening- ook al liggen beide begrippen duidelijk dicht bij elkaar, en maken de voorbereidende werkzaamheden *niet* duidelijk waarin de

⁸⁰ Maar met “recht vaneen lidstaat” wordt duidelijk het insolventierecht, en niet het IPR bedoeld.

⁸¹ M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 23.

⁸² Bv. M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 17, nr. 22.



opstellers dan wel het verschil tussen beide begrippen zagen. De Belgische rechtspraak die het begrip “bijkantoor” voor toepassing van de vennootschapswetgeving heeft ingevuld, heeft verduidelijkt dat er slechts sprake kan zijn van een bijkantoor indien er in dergelijke vestiging iemand aanwezig is die vertegenwoordigingsmacht heeft - dus rechtshandelingen tegenover het publiek kan stellen die de rechtspersoon verbinden, ook al mag die vertegenwoordigingsmacht zeer beperkt zijn⁸³. In de definitie in de Insolventieverordening vindt men dat element niet expliciet terug, al wordt er wel in benadrukt dat een vestiging steeds de aanwezigheid van mensen veronderstelt.

In de praktijk zijn nog geen belangrijke problemen gerezen bij het invullen van het begrip “vestiging” uit de Insolventieverordening. Een twistpunt is wel, of een dochtervennootschap, die immers en aparte rechtspersoon met in beginsel haar eigen COMI is, soms als vestiging van haar moeder mag beschouwd worden. Terwijl het Hof van Justitie bevestigd heeft dat een dochtervennootschap een “bijkantoor” in de zin van art. 5.5 EEX-verordening kan zijn, is er geen dergelijke rechtspraak (van het HvJ) in verband met de Insolventieverordening. Wellicht is het precies op dit punt dat de opstellers van de Insolventieverordening niet wilden dat “vestiging” en bijkantoor” op identieke wijze werden ingevuld. Hierop wordt verder teruggekomen.

Er bestaan twee varianten van de territoriale procedure. In geval van een *zelfstandige territoriale procedure* is er (nog) geen hoofdprocedure geopend in de staat van het COMI. Dergelijke zelfstandige procedure kan slechts in twee gevallen geopend worden⁸⁴. Vooreerst wanneer het onmogelijk is om in het COMI-land een hoofdprocedure over de debiteur te starten (bv. omdat in dat land alleen handelaren voor insolventie in aanmerking komen). In dit geval kan om het even welke schuldeiser, maar ook de debiteur zelf, een zelfstandige territoriale procedure aanvragen. Ten tweede kan een zelfstandige procedure gevraagd worden door de lokale schuldeisers, uit het land waar de vestiging die niet het COMI is, zich bevindt. Het moet meer bepaald gaan om schuldeisers die hun woonplaats, zetel of gebruikelijke verblijfplaats in het land van de bedoelde vestiging hebben, of wier vordering uit de exploitatie van de vestiging is voortgevloeid. Wanneer in het COMI-land een hoofdprocedure mogelijk is, kan de debiteur zelf dus geen zelfstandige territoriale procedure aanvragen.

Als er toch nog een hoofdprocedure geopend wordt nadat een zelfstandig territoriale procedure geopend was, dan wordt de zelfstandige procedure omgevormd tot een secundaire procedure⁸⁵.

Secundaire territoriale procedures bestaan naast de hoofdprocedure en zijn eraan ondergeschikt. Er is een verstrekte samenwerkingsplicht tussen de vereffenaar in de secundaire procedure en de vereffenaar in de hoofdprocedure, die de algemene leiding heeft. Secundaire procedures kunnen alleen zogenaamde “liquidatieprocedures” zijn, zoals opgesomd in Annex B bij de Verordening. Het kan dus niet gaan om een reorganisatieprocedure. Een eventueel liquidatieoverschot uit de secundaire procedure moet worden toegewezen aan de hoofdprocedure.

3. De verhouding met het Belgische IPR inzake insolventie

⁸³ Cass. 18 december 1941, *Pas.* 1941, I, 467, *R.P.S.* 1947, 286. Verdere rechtspraak bij H. DE WULF, “Commentaar bij de artikelen 81-87 W. venn.” in *Artikelsgewijze commentaar vennootschappen en verenigingen*, H. Braeckmans, K. Geens, E. Wymeersch (eds.), Kluwer, losbladig.

⁸⁴ Zie art. 3 lid 4 Verordening.

⁸⁵ Zie hierover M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 18.

In het Belgische WIPR is artikel 118 de *sedes materiae* inzake de bevoegdheid van Belgische rechters om insolventieprocedures te openen⁸⁶. Dit artikel bepaalt vooreerst dat Belgische rechters slechts bevoegd zijn om een insolventieprocedure te openen in de gevallen voorzien in artikel 3 van de Insolventieverordening. Het wetstechnisch erg ongelukkig geformuleerde⁸⁷ art. 118 geeft hiermee de boodschap mee dat wanneer de Insolventieverordening toepasselijk is –dus wanneer de schuldenaar zijn COMI in de EU (behalve Denemarken) heeft- de Belgische IPR-regels eigenlijk niet spelen en België zich, uiteraard, schikt naar de bevoegdheidsregels uit de Verordening, die het niet aanvult in de eigen wetgeving. Dit is de boodschap van art. 118 § 1, eerste lid⁸⁸. De rest van Art. 118 WIPR (vanaf § 1 tweede lid) bevat alleen regels voor de gevallen waarin de Verordening niet toepasselijk is. Het gaat vooral om de situatie waar de debiteur zijn COMI buiten de EU heeft. Maar ook wanneer het COMI wel binnen de EU ligt, maar de debiteur ook activa buiten de EU heeft, bepaalt het nationale IPR van de rechter die de insolventieprocedure heeft geopend - bv. de Belgische -, of de niet-Europese activa ook in de boedel vallen⁸⁹. Ook de erkenning in België van procedures gestart buiten de EU wordt beheerst door het WIPR⁹⁰.

In die “andere gevallen” (art. 118 § 1, tweede lid WIPR), waar de Insolventieverordening dus niet speelt, kan de Belgische rechter een hoofdinsolventieprocedure openen indien de statutaire zetel *of* de voornaamste vestiging van een rechtspersoon zich in België bevinden. Indien de debiteur alhier enkel een vestiging heeft, is nog een territoriale procedure mogelijk.

Men mag artikel 118 WIPR, dat zoals gezegd zeer dubbelzinnig geformuleerd is, niet zo opvatten dat het zou toelaten dat een Belgische rechter zich bevoegd verklaart op basis van de in art. 118 opgesomde criteria, terwijl hij niet bevoegd zou zijn volgens de op de casus toepasselijke Verordening. Veronderstel bv. een vennootschap met statutaire zetel in België, maar haar COMI-centrum van voornaamste belangen elders in de EU. In dat geval speelt alleen de Verordening, niet art. 118 WIPR (dat ongelukkigerwijze naar de Verordening

⁸⁶ Voor een analyse van de relatie tussen de Insolventieverordening en de Belgische IPR-regels, zie I. VEROUGSTRAETE, “Collectieve procedures van insolventie: opening van de procedure en enkele andere bevoegdheidsproblemen in het IPR-Wetboek”, *TBH* 2005, 646-655 en V. SAGAERT, “Kroniek internationaal insolventierecht”, in *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, B. ALLEMEERSCH en D. LAMBRECHT (eds.), Antwerpen, Intersentia, 2008, 209-211.

⁸⁷ Zie ook I. VEROUGSTRAETE, “Collectieve procedures van insolventie: opening van de procedure en enkele andere bevoegdheidsproblemen in het IPR-Wetboek”, *TBH* 2005, onder meer 648, nr. 3.

⁸⁸ Meer bepaald mag art. 118 (§ 1, eerste lid) WIPR *niet* zo gelezen worden, als zou het betekenen dat de Belgische rechters bevoegd zouden zijn volgens dezelfde criteria als in de Insolventieverordening (COMI, vestiging, Europees ingevuld) *ook* wanneer de verordening niet toepasselijk zou zijn. Wanneer art. 118 § 2 zegt “Indien een Belgische rechter zich bevoegd verklaarde om een insolventieprocedure te openen op grond van de insolventieverordening *of op grond van § 1*”, is dat daarom misleidend. Er had moeten staan “Of op grond van § 1 tweede lid”. § 1 eerste lid doet immers niets anders dan zeggen dat naar Belgisch IPR in de eerste plaats de insolventieverordening toepasselijk is (uiteraard slechts voor voorzover die zelf volgens haar eigen criteria toepasselijk is, dus meteen debiteur die COMI in EU heeft).

⁸⁹ V. SAGAERT, “Kroniek internationaal insolventierecht”, in *Actuele ontwikkelingen inzake faillissementsrecht*, B. ALLEMEERSCH en D. LAMBRECHT (eds.), Antwerpen, Intersentia, 2008, 210.

⁹⁰ Zie art. 121 WIPR. Deze materie wordt hier niet besproken, zie V. SAGAERT (vorige voetnoot), 228-230 voor een bespreking. In essentie worden het openen en de extraterritoriale gevolgen van buitenlandse niet-EU-insolventieprocedures in België automatisch erkend, maar erkenning zal alleen gebeuren indien de buitenlandse beslissing werd genomen door de rechter in wiens jurisdictie zich een vestiging andere dan de hoofdvestiging (territoriale procedure) van de debiteur bevindt. De beslissing mag niet tegen de Belgische internationale openbare orde (art. 25 WIPR) ingaan, en de erkenning mag geweigerd worden als de regels uit art. 119 WIPR niet gevolgd werden door de buitenlandse rechter. In sommige gevallen is toch een exequatur (art. 570 Ger. W.) nodig, nl. wanneer in België daden van tenuitvoerlegging (bv. verkoop activa gelegen in België) gesteld moeten worden.



verwijst) en zou de Belgische rechter zich niet kunnen beroepen op art. 118, tweede lid WIPR, volgens hetwelk hij bevoegd is om een hoofdprocedure te openen indien hetzij de statutaire zetel, hetzij de voornaamste vestiging zich in België bevinden. Er anders over oordelen zou erop neerkomen dat art. 118 WIPR Belgische rechters toelaat, in gevallen waarin de Verordening speelt omdat de debiteur zijn COMI binnen de EU heeft, om zich bevoegd te verklaren, terwijl zij dat volgens de Verordening niet zijn. Dat zou een flagrante schending door de Belgische wetgever van een verordening zijn en men weet dat verordeningen voorrang hebben op Belgische wetgeving. Anders gezegd, de woorden “in de andere gevallen” aan het begin van art. 118 § 1 tweede lid betekenen “in de gevallen waarin de Verordening niet toepasselijk is”, en zij betekenen *niet* “in de gevallen waarin de Belgische rechter niet bevoegd is volgens de criteria van de Verordening zelf (COMI of vestiging)”. Andere illustratie: in de veronderstelling dat het concept “voornaamste vestiging” uit art. 118 WIPR een andere invulling kan krijgen dan “centrum van voornaamste belangen (COMI)” uit de Verordening, zou een Belgische rechter zich niet bevoegd mogen verklaren wanneer wel de voornaamste vestiging, maar niet het COMI van een vennootschap zich in België bevinden, wanneer het COMI van die vennootschap tegelijk wel in de EU ligt (en de Verordening dus toepasselijk is)⁹¹.

In de gevallen waarin de Verordening niet speelt, kan de Belgische rechter zich bevoegd verklaren voor een hoofdprocedure van zodra in België de statutaire zetel *of* de voornaamste vestiging aanwezig zijn. Is een vennootschap hier opgericht en heeft ze dus hier haar statutaire zetel, dan is de Belgische rechter dus steeds bevoegd, ook al bevindt de voornaamste vestiging zich in het buitenland. De twee criteria zijn perfect nevensgeschikt en gelijkwaardig.

Het zou natuurlijk aanbeveling verdienen dat Belgische rechters de concepten “voornaamste vestiging” en “centrum van voornaamste belangen” op dezelfde manier zouden invullen. Maar dat lijkt te impliceren dat het concept “voornaamste vestiging” in deze context nagenoeg inhoudloos zou zijn, aangezien, wanneer de voornaamste vestiging zich in België bevindt, dit in deze opvatting zou betekenen dat ook het COMI zich hier bevindt, zodat de Verordening en niet de Belgische IPR-regels toepasselijk zijn. Een zelfstandige invulling van “voornaamste vestiging” dringt zich quasi op, nu het concept, dat wellicht alleen ingevoerd is om dezelfde terminologie als in art. 110 WIPR inzake de *lex societatis* te kunnen hanteren, “gedefinieerd” is in art. 4 WIPR. Het heeft er bovendien alle schijn van dat de Belgische wetgever wou dat de Belgische rechters niet te terughoudend waren in het claimen van bevoegdheid in insolventieaangelegenheden; men wou “enige flexibiliteit” toelaten⁹². Denkbaar is bv. dat een vennootschap die haar statutaire zetel hier niet heeft, maar wel een erg belangrijk activiteitencentrum, geacht wordt hier haar voornaamste vestiging te hebben, ook al is het COMI van de vennootschap hier niet, aangezien de topleiding en dus de plaats van waaruit zij haar zaken beheert, zich elders bevinden (dan wel buiten de EU, want anders zal opnieuw de Verordening gelden en dus de voornaamste vestiging niet spelen als criterium). Theoretisch - maar dit lijkt wel erg vergezocht - zou een verschillende invulling van COMI en voornaamste vestiging ertoe kunnen leiden dat een Belgische rechter zich bevoegd verklaart door te oordelen dat a) het centrum van voornaamste belangen zich buiten de EU bevindt, en de Verordening dus niet speelt b) de voornaamste vestiging zich wél in de EU bevindt, maar buiten België c) de statutaire zetel zich in België bevindt d) hij bijgevolg

⁹¹ Vergelijk in dezelfde zin de analyse bij I. VEROUGSTRAETE, “Collectieve procedures van insolventie: opening van de procedure en enkele andere bevoegdheidsproblemen in het IPR-Wetboek”, *TBH* 2005, 651, nr. 14.

⁹² Zie I. VEROUGSTRAETE, “Collectieve procedures van insolventie: opening van de procedure en enkele andere bevoegdheidsproblemen in het IPR-Wetboek”, *TBH* 2005, 653, nr. 20, met verwijzing naar de voorbereidende werken.

bevoegd is op basis van art. 118 § 1lid 2 WIPR. Op die manier zou door een onderscheid te maken tussen COMI en voornaamste vestiging, de Belgische rechter de toepassing van de Verordening omzeild hebben.

Al bij al leidt dit tot een resultaat waarbij zowel in de gevallen waarin de Insolventieverordening van toepassing is als deze waarin alleen het Belgische insolventie-IPR speelt, de insolventierechtelijke aanknopingspunten niet drastisch verschillen van de vennootschapsrechtelijke. Het puur Belgische IPR gaat zowel voor vennootschaps- als insolventiedoeleinden uit van de voornaamste vestiging als bevoegdheids- en lex-aanduidend criterium. Zowel in België als onder het Europese COMI-begrip impliceert dit in theorie dat men in de eerste plaats oog moet hebben voor de plaats van waaruit de vennootschap geleid wordt. In werkelijkheid is de statutaire zetel het vertrekpunt van de analyses. In Europa ten gevolge van een formeel vermoeden, in het Belgisch insolventie-IPR doordat de statutaire zetel op dezelfde hoogte wordt geplaatst als de voornaamste vestiging. In het Belgisch vennootschapsrecht-IPR komt de statutaire zetel volgens art. 4 WIPR slechts op de laatste plaats om te bepalen waar de voornaamste vestiging/werkelijke zetel ligt, maar art. 4 is eenvoudigweg werkelijkheidsvreemd en wordt niet in die zin toegepast door rechters en rechtsonderhorigen. Men gaat ervan uit dat de zetel van de vennootschap op de plaats van de statutaire zetel ligt, en dat is ook de aanpak in alle Europese landen, nu nog meer dan vroeger onder invloed van de rechtspraak van het Europese Hof van justitie.

§ 6 Bijzondere vraagstukken in verband met COMI⁹³

1. Weerlegging van de statutaire zetel als COMI⁹⁴; *head office functions*-aanpak

Vanaf de eerste vonnissen over de bepaling van het COMI werd duidelijk dat de feitenrechters in verschillende Europese jurisdicties niet zouden aarzelen om te aanvaarden dat het COMI van een vennootschap op een andere plaats dan haar statutaire zetel lag, meestal in de staat waar de gevatte rechter zetelde. Het vermoeden uit art. 3 lid 1 tweede zin Insolventieverordening werd dus weerlegd geacht. Daarbij valt op dat de meeste zaken een aanvraag van insolventie door de debiteur zelf betreffen, die dus zelf een COMI elders dan de statutaire zetel voorstelde en qua aanvoering van bewijsmateriaal ongetwijfeld in vele gevallen een grote invloed op de rechtbank had. In de gevallen waarin een COMI voor een ganse groep vennootschappen op één plaats werd gelegd, gebeurde dit in meerdere gevallen op vraag van een Amerikaanse debiteur die in de V.S. aan Chapter 11 onderworpen was en de Europese afwikkeling van de insolventie/herstructurering graag beheerst zou zien door één rechtstelsel en één rechtbank (vaak beiden Engels).

Die trend om weerlegging van het vermoeden inzake de statutaire zetel regelmatig te aanvaarden, duurt tot op vandaag voort⁹⁵. Men kan daarbij vaststellen dat de rechtspraak van

⁹³ Een schitterende, niet te overtreffen analyse van de rechtspraak en opvattingen over de bepaling van het COMI vindt men in P. WAUTELET, “Some considerations on the center of the main interests as jurisdictional test under the European Insolvency regulation” in *Faillite internationale et conflit de juridiction, regards croisés transatlantiques/ Cross-border insolvency and conflict of jurisdictions, a US-EU experience*, G. AFFAKI (ed.) Brussel, Bruylant, 2007, 73-104.

⁹⁴ Zie ook hier F. KORKMAZER, “Grensoverschrijdende aspecten van internationale insolventieprocedures voor rechtspersonen in een notendop”, *Cah. Jur.* 2008, 53-61.

⁹⁵ Enkele voorbeelden worden gegeven door B. WESSELS, “Multinational groups of companies under the EC insolvency regulation: where do we stand?”, *Ondernemingsrecht (NL)* 2009, 244-45.



de nationale rechters duidelijk evolueert naar een “head office functions”-aanpak⁹⁶. De meeste rechters voeren een gedetailleerd feitenonderzoek door om het COMI te bepalen, en bij dit feitenonderzoek laten ze zich niet leiden door één of andere theorie, maar spelen doorgaans vele factoren een rol. Niettemin kan gesteld worden dat a) men vrij vlug twijfelt aan de relevantie van de statutaire zetel, b) de vraag waar het zwaartepunt van de commerciële activiteiten ligt terecht nauwelijks een rol speelt, maar c) ook de plaats van waaruit de vennootschap geleid wordt in die zin dat het bestuur er vergadert, of het hoofdkantoor er officieel gevestigd is, slechts een ondergeschikte rol spelen. Doorslaggevend is meestal de plaats waar de functies van het hoofdkwartier daadwerkelijk worden uitgeoefend (d): waar worden de financiën beheerd, waar wordt de centrale boekhouding gevoerd, waar zetelt de human resources-afdeling die het personeelsbeleid stuurt, vanwaar wordt de marketing- en distributiestrategie uitgetekend ?

Ook in België zijn meerdere vonnissen en arresten te vinden waarin het vermoeden dat het COMI op de statutaire zetel ligt, weerlegd werd⁹⁷. Bekende illustraties zijn de zaken Eurogyp en Electra Airlines. In de zaak *Eurogyp*⁹⁸ had een vennootschap haar statutaire zetel van België naar Frankrijk verplaatst, zeven maanden voor haar faillissement in België gevorderd werd. De Brusselse rechtbank van koophandel oordeelde dat het COMI toch nog in België lag omdat de vennootschap niets ondernomen had om zich als Franse vennootschap te registreren, nog BTW en belastingen betaalde in België en als aannemer erkend bleef in België. Dit vonnis is niet het enige waarin de rechter in zijn motivering toch eerder op de activiteiten afgaat dan op de plaats van waaruit de vennootschap geleid wordt om het COMI te bepalen. In verband met de locatie van de “head office functions” bevat het vonnis nauwelijks overwegingen.

In de zaak *Electra Airlines*⁹⁹ werd een vennootschap met statutaire zetel in Griekenland in Brussel failliet verklaard omdat werd vastgesteld dat het management uit Belgen bestond die in België verbleven, de facturen aan klanten verstuurd werden vanuit Brussel en de schuldeiser betaald werden van op een Brusselse bankrekening. Dit vonnis lijkt overtuigend gemotiveerd. Maar in het algemeen zou een rechter er zich moeten voor hoeden enkel uit het feit dat bepaalde financiële functies zoals betalingen en factureringen vanuit een bepaald land gebeuren, af te leiden dat daar het COMI ligt. Het gaat hier bij vennootschappen van enige omvang vaak om typische “back office”-functies die eventueel zelfs uitbesteed worden en gelokaliseerd in een land dat fiscale of andere inspanningen doet om dergelijke functies aan te trekken.

Eén van de eerste en *leading cases* inzake COMI is de *Daisytek* zaak¹⁰⁰. ISA/Daisytek was een Amerikaanse groep, die in de V.S. onder chapter 11 geplaatst was. De Amerikaanse “curator” had, overeenkomstig een plan dat in de V.S was goedgekeurd, aan de Britse

⁹⁶ Zie B. WESSELS, “Multinational groups of companies under the EC insolvency regulation: where do we stand?”, *Ondernemingsrecht (Nl.)* 2009, 244-45, met verwijzing naar onder meer de Duitse zaken Hettlage (München, 4 mei 2004, *ZIP* 2004, 962) en PINGroup (LG Köln 19 februari 2008, *ZIP* 2008, 423), de Franse zaak Eurotunnel (Tribunal de commerce Paris, 1 augustus 2006, *D.* 2006, Jur., 2329) en de Britse zaak Collins & Aikman (High Court of Justice, Chancery Division Companies Court, 15 juli 2005, *EWHC* 2005, 1754).

⁹⁷ Voor een overzicht van meerdere Belgische (en talrijker Nederlandse) toepassinggevallen gedurende de eerste jaren van werking van de Verordening, zie P. WAUTELET, “Développements récents du règlement 1346/2000 en Belgique et aux Pays-Bas”, *DAOR* 2005, (301), 309-319.

⁹⁸ Kh. Brussel, 8 december 2003, *DAOR* 2003, 96, noot B. DE MOOR.

⁹⁹ Kh. Brussel 2 oktober 2003, onuitgegeven, onder meer besproken bij P. WAUTELET, “Développements récents du règlement 1346/2000 en Belgique et aux Pays-Bas”, *DAOR* 2005, 315, nr. 30.

¹⁰⁰ High Court of Justice Leeds 16 mei 2003, *TBH* 2004, 813, en Cour d’appel Versailles, 4 september 2003, *TBH* 2004, 820, met noot C. BARBE.



rechtbanken gevraagd de insolventie vast te stellen en te behartigen van alle Europese dochtervennootschappen, door het COMI voor de ganse groep in het UK vast te leggen. Dit was overigens het scenario - vastleggen van COMI in UK voor ganse groep op vraag van een Amerikaanse *trustee* die in de V.S. belast is met een chapter 11 reorganisatie - dat terugkeerde bij verschillende van de eerste beslissingen in deze materie. In *Daisytek* ging de rechter te Leeds in op het verzoek. Dit illustreert meteen ook de problematiek van COMI-bepaling in groepen van vennootschappen, waarbij de rechtspraak meermaals beslist heeft dat de COMI van alle of een groot deel van de vennootschappen van een groep op één plaats, meestal de werkelijke zetel van de moeder, ligt. Vooral tijdens de eerste jaren van de toepassing van de insolventieverordening beweerde men wel eens dat het vooral Britse rechters waren die zichzelf nogal vlug bevoegd achtten om een vennootschap of ganse groep insolvent te verklaren op basis van een weerlegging van het COMI-vermoeden. Ondertussen zijn er voldoende tekenen dat ook rechters uit andere landen zoals Frankrijk¹⁰¹ en Duitsland¹⁰² bevoegdheid aanvaarden op basis van COMI-weerleggingen¹⁰³. Wel is er veel anekdotisch bewijsmateriaal voor de stelling dat nogal wat vennootschappen zichzelf graag herstructureren onder Engels recht en onder toezicht van een Londense rechter, omdat zowel het Engelse recht als de Londense rechters geacht worden wat soepeler te staan tegenover herstructureringen van ondernemingen in moeilijkheden dan bv. het Duitse recht.

2. De automatische erkenning en het antigif van de (virtueel) territoriale procedure

Daisytek is ook interessant omdat de werknemers van de Franse dochters betwistten dat het COMI van de Franse vennootschappen in Engeland lag. Ook al was er reeds een procedure geopend in het Verenigd Koninkrijk, toch vatten zij de rechtbank te Pontoise, die zichzelf bevoegd verklaarde en oordeelde dat het COMI van de Franse dochter wel degelijk in Frankrijk lag. Gelukkig voor de werking van het systeem zoals bedoeld door de Insolventieverordening, oordeelden het hof van beroep te Versailles en het Franse hof van cassatie dat de rechter te Pontoise niet de bevoegdheid had om zelfs maar na te gaan of de Engelse rechter het COMI terecht in Engeland gelegd had¹⁰⁴. Artikel 16 van de Verordening voorziet in “automatische” erkenning van beslissingen tot opening van insolventieprocedures, van zodra die beslissing rechtsgevolgen heeft in de lidstaat waar de procedure is geopend. Artikel 16 spreekt weliswaar over een beslissing tot opening “genomen door een krachtens artikel 3 bevoegde rechter van een lidstaat”, maar het is inmiddels algemeen aanvaard dat wanneer een rechter zich bevoegd verklaart, latere rechters die bevoegdheid moeten aanvaarden en niet mogen controleren¹⁰⁵. Zo bepaalt het ook considerans 22 (vooral laatste zin) voorafgaand aan de Verordening, die het principe van wederzijds vertrouwen tussen rechters binnen de EU als rechtvaardiging inroept. Dit beginsel geldt ook wanneer de buitenlandse rechter iemand insolvent verklaard heeft die niet insolvabel verklaard kan worden volgens het recht van het land waarin de beslissing erkend moet worden - men denke

¹⁰¹ Bv. de zaak EMTEC, Trib. Commerce Nanterre, 15 februari 2005, *D.* 2006, 651 ann. A. LIENHARDT en 793, noot J.L. VALLENS.

¹⁰² Bv. de zaak Hettlage, Amtsgericht München 4 mei 2004, *ZIP* 2004, 962, *Iprax* 2004, 433.

¹⁰³ P. WAUTELET, “Some considerations on the center of the main interests as jurisdictional test under the European Insolvency regulation” in *Faillite internationale et conflit de juridiction, regards croisés transatlantiques/ Cross-border insolvency and conflict of jurisdictions, a US-EU experience*, G. AFFAKI (ed.) Brussel, Bruylant, 2007, 84-85 benadrukt dat andere landen dan Engeland COMI-weerleggingen aanvaarden.

¹⁰⁴ Cour d’appel Versailles, 4 september 2003, *TBH* 2004, 820, met noot C. BARBE.

¹⁰⁵ H.v.J. 2 mei 2006, C-341/04, Eurofood IFCS Ltd, www.curia.europa.eu overwegingen 40, 42 en 43; G. MOSS, I. FLETCHER, S. ISAACS (eds.), *The EC Regulation on Insolvency Proceedings*, Oxford, Oxford University Press, 2002, 171, nr. 8.47. Nog ten onrechte anders (uit de periode voor het arrest Eurofood) Kh. Tongeren 20 februari 2003, *TBH*. 2004, 70, met noot T. KRUGER.

bv. aan een niet-handelaar, die naar Belgisch recht niet failliet verklaard kan worden (art. 16 lid 2 verordening).

De enige uitzondering op de automatische erkenning betreft de gevallen waarin erkenning manifest strijdig zou zijn met de openbare orde van het land waarin erkend moet worden (art. 26 Verordening). De tekst zelf van art. 26 (“manifest”) maakt al duidelijk dat het begrip openbare orde in deze context zeer restrictief moet geïnterpreteerd worden. Artikel 26 zelf vermeldt fundamentele grondwettelijke beginselen en vrijheden als voorbeeld, aansluitend bij de leading case ter zake, *Krombach*¹⁰⁶. In de context van insolventieprocedures kan men denken aan de manifeste en verregaande weigering van de buitenlandse rechter om de rechten van verdediging van de schuldenaar (of zijn schuldeisers) te respecteren, bv. de weigering hem de mogelijkheid te geven zich te laten horen alvorens hem failliet te verklaren¹⁰⁷. Door te benadrukken dat een later gevatte rechter de bevoegdheid van de eerst gevatte rechter niet mag controleren, lijkt het Hof van Justitie in het Eurofood-arrest de boodschap te hebben meegegeven dat een verkeerde bepaling van het COMI door een buitenlandse rechter, op zich nooit in strijd kan geacht worden te zijn met de openbare orde. Indien de eerst gevatte rechter zich naar mening van een betrokkene ten onrechte onbevoegd heeft verklaard, zal men desgewenst de lokale rechtsmiddelen tegen die beslissing moeten aanwenden, aldus het Hof.

Het wederzijds vertrouwen waarnaar het Hof van justitie en considerans 22 verwezen, kan alleen gehandhaafd blijven als rechters zich niet lichtzinnig bevoegd verklaren. Zoniet zou de vrees van sommigen, dat het beginsel van automatische erkenning tot een race naar de door schuldenaar dan wel bepaalde schuldeisers aantrekkelijkst geachte rechter zou leiden¹⁰⁸, bewaarheid kunnen worden.

De Insolventieverordening bevat geen uitdrukkelijke regels over litispendingie, maar het is duidelijk dat het zoals gezegd nu wel algemeen aanvaarde beginsel dat een tweede rechter niet bevoegd is om een insolventieprocedure te openen als een andere Europese rechter zich bevoegd heeft verklaard, een impliciete regel inzake aanhangigheid is. In *Eurofood* - duidelijk de moeder van alle arresten inzake de Verordening - heeft het Hof van justitie tevens verduidelijkt vanaf wanneer men moet aannemen dat er “een beslissing tot opening van een insolventieprocedure” is die volgens art. 16 Verordening moet erkend worden. Het Hof wijst erop dat het in het licht van de doelstellingen van de Verordening opportuun is het moment waarop een insolventieprocedure geacht wordt geopend te zijn, zo vroeg mogelijk te plaatsen en formuleert vervolgens “vier voorwaarden waaraan een beslissing tot het openen van een insolventieprocedure moet voldoen:

1. het moet gaan om een collectieve procedure zoals opgesomd in Bijlage A van de Insolventieverordening;
2. er moet sprake zijn van een procedure die op de insolventie van de schuldenaar berust;
3. bovendien moet die procedure tot gevolg hebben dat de schuldenaar het beheer en beschikking over zijn vermogen verliest;
4. de procedure moet de aanstelling van een curator tot gevolg hebben.”¹⁰⁹

¹⁰⁶ H.v.J. 28 maart 2000, C-7/98 (*Krombach t. Bamberski*), *Jur.* 2000, I, 1935; *T. Not.* 2000, 412, met noot F. BOUCKAERT; *R.W.* 2000-2001, 1321.

¹⁰⁷ Het Franse hof van cassatie heeft geoordeeld dat het recht om gehoord te worden niet geschonden werd ingeval van een insolventieaanvraag zonder voorafgaande personeelsvergadering: Cass. Fr. 27 juni 2007, nr. 03-19.863, www.courdecassation.fr.

¹⁰⁸ V. MARQUETTE, “Insolvabilité transfrontalière des groupes des sociétés: le rappel à l’ordre de la CJCE en faveur d’une interprétation stricte de la notion de centre des intérêts principaux du débiteur”, *T.B.H.* 2006, 810.

¹⁰⁹ F. KORKMAZER, “Grensoverschrijdende aspecten van internationale insolventieprocedures voor rechtspersonen in een notendop”, *Cah. Jur.* 2008, 60.



Het is duidelijk dat deze criteria ook voorlopige beslissingen vatten - het Hof besliste het uitdrukkelijk en meer algemeen er vlog toe leiden dat een rechtbank voorrang op de rest van Europa kan claimen.

De lokale schuldeisers die hebben moeten aanzien dat het COMI in het buitenland wordt gelegd, hebben nochtans een verweermiddel in handen. Zij kunnen proberen een territoriale procedure, weliswaar alleen over de lokale activa, te laten openen. Zij kunnen dit zelfs proberen wanneer de lokale “vestiging” die aanleiding is tot de territoriale procedure, in feite een dochtervennootschap en dus een aparte rechtspersoon is. Dit wordt opnieuw geïllustreerd door de *Daisytek*-zaak. In die zaak had de Engelse rechtbank (Leeds) zich bevoegd verklaard op 16 mei 2003 en het COMI van onder meer de Duitse dochter van *Daisytek* in Engeland gelegd. Een Duitse rechtbank (Düsseldorf) die van deze beslissing niet op de hoogte was, verklaarde zich op 19 mei 2003 bevoegd voor het openen van een insolventieprocedure over de Duitse dochter. Toen zij later via verzet op de hoogte werd gebracht van het drie dagen eerder gevelde Engelse vonnis, schorste zij haar eigen procedure, hetgeen de lokale Duitse schuldeisers de mogelijkheid gaf een territoriale procedure aan te vragen voor de Duitse dochter, eis waarop de Duitse rechtbank inging¹¹⁰. Zie ook verder § 7 punt 3.

§ 7 COMI in vennootschapsgroepen¹¹¹

Zoals al gebleken is uit het voorgaande, is de vraag naar de lokalisatie van het COMI bijzonder acuut in vennootschapsgroepen. Naast het al vermelde *Daisytek* zijn er nog heel wat beslissingen waarin rechters geoordeeld hebben dat het COMI van een ganse groep (of de Europese tak ervan) op de plaats van de zetel van één groepsvennootschap, doorgaans maar niet altijd de topholding, gelegen was. Twee interessante illustraties zijn de zaken *Rover* en *Emtec*.

In de zaak *Rover*¹¹² werd geoordeeld dat het COMI van de ganse *Rover*-groep in het UK lag, omdat de dochtervennootschappen op het continent slechts doorgeefluiken voor de autodistributie waren, onder meer omdat de moeder het leidinggevend personeel aanstelde, de dochters hun eigen budgetten niet konden bepalen en zelf geen financiering voor hun activiteiten zochten noch mochten zoeken. De schuldeisers van de dochtervennootschappen rekenden op de moedervernootschap om betaling te krijgen en wendden zich daarvoor ook soms rechtstreeks tot haar. De moeder was bovendien veruit de belangrijkste leverancier en schuldeiser van de dochtervennootschappen.

De *Emtec*-groep bestond uit een Nederlandse holding, die een Franse dochter had, welke op haar beurt meerdere dochtervennootschappen in andere Europese landen onder zich had. Een Franse rechtbank oordeelde dat het COMI van al die dochtervennootschappen in Frankrijk lag¹¹³. Enerzijds was de Nederlandse topholding volgens de rechtbank louter om fiscale redenen in Nederland gesitueerd, en oefende hij duidelijk geen “hoofdkwartier”-functies uit. Het financieel management en de distributie voor de ganse groep werden daarentegen vanuit

¹¹⁰ K. PANNEN (ed.) *European Insolvency Regulation*, Berlin, De Gruyter, 2007, 147. Bevestigd in hoger beroep door OLG Düsseldorf 9 juli 2004, *ZIP* 2004, 1514.

¹¹¹ F. KORKMAZER “Grensoverschrijdende aspecten van internationale insolventieprocedures voor rechtspersonen in een notendop”, *Cah. Jur.* 2008, 53-61.

¹¹² High Court of Justice Birmingham 18 april 2005, *ZIP* 2005, 1610.

¹¹³ Tribunal de commerce Nanterre (3de kamer) 15 februari 2006 (*Emtec*), *D.* 2006, nr. 11, p. 793, noot J.-L. VALLENS.



Frankrijk georganiseerd. Belangrijkste schuldeisers en leveranciers handelden met de Franse vennootschap, niet met de Nederlandse topholding. De rechtbank werd duidelijk ook beïnvloed door de mening van de (Franse) werknemers van de groep, die bevestigden dat de groep vanuit Frankrijk geleid werd en voorstander waren van een overdracht van de ganse groep in going concern.

1. Theoretische argumenten

Er bestaat een vrij uitgebreide literatuur over de voor- en nadelen van het centraliseren van het COMI voor de ganse groep - literatuur die verder gaat en voorstellen doet inzake de ideale principes voor afwikkeling van groepsinsolventies¹¹⁴. We kunnen de gesofisticeerde voorstellen uit die rechtsleer hier niet bespreken, maar willen wel wijzen op enkele van de voornaamste argumenten die ook in niet-academische kringen regelmatig opduiken.

Voorstanders van een benadering van vennootschapsgroepen als één geheel in insolventie wijzen er vooreerst op dat deze aanpak buiten Europa in de lift zit. In de US Bankruptcy Code is de techniek van “consolidation” geregeld¹¹⁵ en de Uncitral-werkgroep V heeft zich in een rapport voorstander getoond van één wereldwijde insolventieprocedure voor vennootschapsgroepen vanuit het “centre of control of the enterprise group”¹¹⁶. Men wijst erop dat in groepen waar vennootschappen eng met elkaar verbonden zijn, het vaak efficiënter is minstens verschillende vennootschappen samen te liquideren of, vooral, over te dragen. Als men een overdracht in going concern van groepsonderdelen wil bewerkstelligen, is dit vaak onmogelijk indien de procedure niet vanuit één punt en liefst vanuit één rechtstelsel beheerd wordt; het doorknippen van banden draagt bij tot discontinuïteit. Anderzijds is het vaak niet opportuun werkelijk alle groepsvennootschappen bij de procedure te betrekken, aangezien het goed mogelijk is dat sommige helemaal niet insolvabel zijn. De vrees wordt soms uitgedrukt dat indien men “consolidering” als normaal gaat beschouwen, er een onzorgvuldige analyse van de situatie van verschillende individuele groepsvennootschappen zou plaatsvinden. Een klassiek en misschien overtuigender argument tegen de groepswijze aanpak is, dat deze regelmatig de legitieme verwachtingen van schuldeisers en werknemers zal doorkruisen. De *lex fori concursus* bepaalt immers normalerwijze de rangorde van de schuldeisers en de tegenwerpelijkheid in insolventie van hun zekerheden. Zo genieten werknemers in sommige landen voor loon en opzeggingsvergoedingen een supervoorrecht, in andere helemaal geen. Kredieten van aandeelhouders (bv. moedervenootschap) aan de vennootschap worden in sommige landen (bv. Duitsland) gemakkelijk achtergesteld tegenover de vorderingen van andere chirografaire schuldeisers, terwijl in andere landen helemaal geen rekening wordt gehouden met het feit dat de schuldeiser tevens aandeelhouder is. Sommige zekerheden, vaak van het type van een bezitloos pand op een variabele algemeenheid van activa, zoals de *floating charge*, worden niet overal even gemakkelijk erkend of krijgen niet de primordiale rang die hen volgens het rechtstelsel waaronder ze gevestigd werden, toekomt. Delicate afwegingen moeten gemaakt worden wanneer activa in een *special purpose vehicle* met aparte

¹¹⁴ Interessante bijdragen zijn H. EIDENMÜLLER, “Free choice in international company law in Europe”, *EBOR* 2005, 423-447; CH. PAULUS, “Group insolvencies-some thoughts about new approaches”, 42 *Texas International Law Journal*, 2006-2007, 819-830; I. MEROVACH, “Appropriate treatment of corporate groups in insolvency: a universal view”, *EBOR* 2007, 179-194; H. HIRTE, “Towards a framework for the regulation of corporate groups’ insolvencies”, *ECFR* 2008, 213-236. Zie verder het boek van I. MEROVACH, *Insolvency within Multinational Enterprise Groups*, Oxford, Oxford University Press, 2009, 360p.

¹¹⁵ 11 U.S.C. § 105

¹¹⁶ UNCITRAL, *Treatment of enterprise groups in insolvency*, 31 december 2007, beschikbaar op http://www.uncitral.org/uncitral/en/commission/working_groups/5Insolvency.html; zie ook UNCITRAL, *Legislative Guide on Insolvency Law*, New York, 2005, part two, 276.



rechtspersoonlijkheid in een aantrekkelijke jurisdictie geplaatst zijn met de bedoeling de rechthebbenden (investeerders, een financierende bank, ...) een rechtszekere en gemakkelijke afdwinging van hun (zekerheids)rechten te “garanderen”. Ook al zal er weinig tot geen activiteit ondernomen worden vanuit dit SPV, dit is normaal, aangezien het SPV niet bedoeld is als producerende of dienstverlenende entiteit, zodat rechters erg voorzichtig zouden moeten zijn vooraleer zij met dergelijke argumenten het COMI van het SPV elders plaatsen dan de officiële zetel van het vehikel.

De discussie lijkt op en is eigenlijk deel van de eeuwige twist tussen universalisten en territorialisten¹¹⁷. De voorstanders van een universalistische aanpak wijzen er op dat dit de enige manier is om de gelijkheid van de schuldeisers te waarborgen en een waardemaximaliserende verdeling of overdracht van de onderneming te bewerkstelligen, meer nog bij herstructureringen dan bij vereffeningen¹¹⁸; en dat een territoriale aanpak tot een suboptimale toewijzing van kapitaal tussen de onderdelen van een vennootschapsgroep leidt¹¹⁹. De voorstanders van een territoriale aanpak stellen dat universalisme in de praktijk niet werkt omdat geen enkele staat het volledig aanvaardt voor in het buitenland gestarte insolventieprocedures; dat de vage criteria die gebruikt worden om het universalistisch forum te bepalen, zoals COMI, zich lenen tot strategische manipulatie en dat daarom de universalistische aanpak paradoxialerwijze bijdraagt tot forum shopping en een race om het forum op deze of gene plaats te laten vastleggen; dat dit des te meer geldt bij de insolventie van internationale vennootschapsgroepen, die precies omdat ze in verschillende landen actief zijn aan de rechter verschillende plausibele “voorstellen” kunnen doen in verband met hun COMI; en dat het onderwerpen van de ganse insolventie aan één *lex* de verwachtingen van schuldeisers doorkruist en onnodig volledig binnenlandse relaties aan vreemd recht onderwerpt¹²⁰. Men kan zijn hoop stellen op de wil tot samenwerking tussen vereffenaars maar ook al zijn vele rechters bereid pragmatische onderhandelde oplossingen afdwingbaar te maken en goed te keuren, als de belangen groot en tegengesteld zijn is het allesbehalve uitzonderlijk dat de verschillende vereffenaars elkaars tegenstanders worden in plaats van samen te werken¹²¹. Het is welbekend dat men in de Insolventieverordening een mix tussen beide systemen heeft nagestreefd. Het vertrekpunt is universalistisch, maar de mogelijkheid tot het openen van territoriale procedures is een zeer belangrijke verwatering van dat vertrekpunt. De Verordening bevat evenwel geen enkel aanknopingspunt voor de behandeling van groepen.

¹¹⁷ Voor een uitstekend beknopt overzicht, zie R. GOODE, *Principles of Corporate Insolvency Law*, London, Thomson, 2005, 620-626; M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 11-15; en ook K. RASMUSSEN, “Resolving transnational bankruptcies through private ordering”, *Michigan Law Review* 2000, 2252 e.v., die een goed overzicht van de opvattingen van rechtseconomen over deze problematiek geeft alvorens tot zijn eigen interessante maar vooralsnog nergens toegepaste voorstel te komen om vennootschappen bij hun oprichting in hun statuten de keuze te laten maken aan welk recht zij onderworpen willen worden in geval van insolventie.

¹¹⁸ Vaandeldrager van de universalisten: J. WESTBROOK, “A Global solution to multinational default”, 98 *Michigan Law Review* 2000, 2276.

¹¹⁹ L. BEBCHUK en A. GUZMAN, “An Economic Analysis of Transnational Bankruptcies” 42 *Journal of Law & Economics*, 1999, 775.

¹²⁰ Vaandeldrager van de territorialisten: L. LOPUCKI, “The case for cooperative territoriality in international bankruptcy”, 98 *Michigan Law Review* 2000, 2216.

¹²¹ Een spectaculaire illustratie biedt het “Cross-border insolvency protocol for the Lehman Brothers group of companies” (tik bv. “Lehman Brothers Protocol” op Google in om het te vinden) dat werd opgesteld door de Amerikaanse vereffenaar van de investment bank Lehman Brothers. Zowat alle vereffenaars van Lehman-dochters wereldwijd ondertekenden dit samenwerkingsprotocol, dat vervolgens werd goedgekeurd door een rechter in New York. Maar de vereffenaar van de cruciale Londense dochter van Lehman Brothers weigerde te tekenen, argumenterend dat dit niet in het belang van “zijn” schuldeisers zou zijn.

2. Eurofood: het Hof wenst een zorgvuldige feitenanalyse

Het belangrijkste *positiefrechtelijke* aanknopingspunt voor de beoordeling van de zonet geschetste opvattingen en de rechtspraak in de stijl van *Daisytek*, *Rover* en *Emtec*¹²² is opnieuw het *Eurofood*-arrest van het Hof van Justitie¹²³. Dit was een duidelijk signaal aan de feitenrechters om niet lichtzinnig te aanvaarden dat het COMI van een vennootschap elders ligt dan op de statutaire zetel, ook niet in groepscontext. Maar het arrest zegt nergens dat de weerlegging van het vermoeden enkel mogelijk is indien de statutaire zetel fictief blijkt te zijn. Evenmin veroordeelt het Hof in het algemeen de mogelijkheid om het COMI van één vennootschap op de plaats van een andere te leggen.

De feitelijk vrij ingewikkelde Eurofood-zaak draaide in essentie om het volgende: Eurofood was een vennootschap met statutaire zetel in Dublin, Ierland. Zij was een 100% dochter van de Italiaanse vennootschap Parmalat, met geen personeel of kantoren in Ierland. Het “registered office” bleek overeen te stemmen met het adres van een Dublins advocatenkantoor. Eurofood was een soort interne bank voor de ganse Parmalatgroep, en verleende onder meer kredieten aan Parmalat-vennootschappen. Alle verbintenissen van Eurofood werden gegarandeerd door de Italiaanse moeder, Parmalat S.p.A.

Op 24 december 2003, een dag nadat een speciale Italiaanse noodwet was afgekondigd om de Parmalat insolventie te regelen, kreeg de “speciale bewindvoerder” van een Italiaans ministerie toelating om “buitengewone beheersmaatregelen” te nemen, op basis van voornoemde noodwet, onder meer met betrekking tot de activa van Eurofood. Dergelijke ministerieel goedgekeurde maatregelen moesten volgens de noodwet door een rechtbank bevestigd worden, hetgeen op 19 februari 2004 gebeurde door het *tribunale di Parma*, dat tegelijk een hoofdinsolventieprocedure over Parmalat opende, en daarbij het COMI van Eurofood en ook van Duitse dochters van Parmalat, in Parma legde¹²⁴. De “curator” van de Parmalat-groep, de gereputeerde ondernemingsherstructureerder Bondi, had duidelijk gemaakt dat Parmalat alleen geherstructureerd kon worden via een globale aanpak van de groep. Helaas voor hem had een Ierse rechtbank op 27 januari 2004 een “provisional liquidator” over Eurofood aangeduid, op vraag van Bank of America, die belangrijke zekerheidsrechten op activa van Eurofood had die zij naar Iers recht wilde uitwinnen. De Ierse rechtbank had zich daarbij geen vragen gesteld over het COMI van Eurofood en meer algemeen de mogelijke internationale aspecten genegeerd. Bondi ging onmiddellijk tegen deze beslissing in beroep, maar kreeg ongelijk van het High Court of Dublin dat op 23 maart 2004 besliste dat de beslissing van de Ierse rechter in eerste aanleg om op 27 januari 2004 een “provisional liquidator” aan te duiden, eigenlijk moest beschouwd worden als het openen van een hoofdinsolventieprocedure in de zin van de Verordening. Aangezien dit gebeurd was voor de beslissing van het *tribunale di Parma* op 24 februari 2004, was dat laatste op dat moment al niet meer bevoegd geweest, volgens het High Court, om een hoofdinsolventieprocedure te openen over Eurofood. Bondi ging ook tegen deze beslissing in beroep, wat een prejudiciële vraag van het Ierse hooggerechtshof opleverde die resulteerde in het Eurofood-arrest van 2 mei 2006. De prejudiciële vragen werden duidelijk in het voordeel van de Ierse kijk op de zaak beantwoord.

¹²² Er zijn vele andere voorbeelden, ik verwijs hierbij naar het overzicht van de rechtspraak in verband met de COMI-lokalisatie in K. PANNEN (ed.) *European Insolvency Regulation*, Berlin, De Gruyter, 2007, 133-198.

¹²³ H.v.J. 2 mei 2006, C-341/04, Eurofood IFCS Ltd, www.curia.europa.eu; voor Belgische weergaves en annotaties, zie T.B.H. 2006, 804-813, met noot V. MARQUETTE, T.R.V. 2006, 576, met noot C. CLOTTENS, R.W. 2007-08, 375-377, met noot L. SAMYN.

¹²⁴ Tribunale di Parma 19 februari 2004, ZIP 2004, 1220.

Het Hof van Justitie benadrukte dat een weerlegging van het vermoeden dat het COMI van een vennootschap op een andere plaats dan haar statutaire zetel ligt, moet gebaseerd zijn op objectieve en voor derden¹²⁵ verifieerbare omstandigheden. Als *voorbeeld* geeft het Hof brievenbusvennootschappen, die geen enkele activiteit uitoefenen in het land van hun statutaire zetel. Het Hof benadrukt dat ook in een groepscontext de aparte rechtspersoonlijkheid van elke vennootschap, met in beginsel haar eigen COMI, het uitgangspunt blijft. Het enkele feit dat een vennootschap een controlerende aandeelhouder heeft, die haar economische keuzes beïnvloedt, is onvoldoende om voor een weerlegging van het vermoeden te zorgen. Niet alleen het argument dat de vennootschap tot een groep behoort, ook het argument dat een “globale” afwikkeling van de insolventie efficiënter is, is geen afdoende argument om het COMI elders dan op de statutaire zetel te leggen.

Het lijkt mij duidelijk dat het Hof met dit arrest twee boodschappen heeft gegeven: het vermoeden uit artikel 3 lid 1 tweede zin mag niet lichtzinnig weerlegd worden, en deze aangelegenheid moet volgens juridische principes beoordeeld worden, zonder dat efficiëntieargumenten een belangrijke rol kunnen spelen.

In tegenstelling tot wat meerdere commentatoren hebben voorgehouden, heeft het Hof *niet* de regel geformuleerd dat het vermoeden enkel kan weerlegd worden wanneer de statutaire zetel een volkomen fictieve zetel zou zijn. Dat staat nergens in het arrest. Het Hof zegt wel dat het eenvoudig zou moeten zijn in geval van een brievenbusvennootschap het vermoeden te weerleggen. Daaruit volgt precies dat weerlegging ook mogelijk is, zij het moeilijker, in andere gevallen. Het punt dat het Hof terecht maakt is dat een zorgvuldig feitenonderzoek noodzakelijk is, meer niet.

Na *Eurofood* is het dus zeker niet onmogelijk geworden om het COMI van een ganse groep of van bepaalde dochtervennootschappen bij bijvoorbeeld de moedervernootschap te leggen. Alleen, ik herhaal het, kan dit niet meer gebaseerd worden op efficiëntieoverwegingen.

Zoals de zaken *Rover* en *Collins & Aikman*¹²⁶ aantonen, betekent het centraliseren van het COMI niet noodzakelijk dat de belangen van lokale schuldeisers verwaarloosd worden. In het geval *Rover* werd het COMI van *Rover* als groep, zijnde een Britse vennootschap en alle continentale dochters, door de rechter in Birmingham in het UK gelegd, maar erkende de rechtbank daarbij de geldigheid van de toezegging die de Franse vereffenaar in een territoriale Franse procedure aan de lokale werknemers had gedaan, nl. dat hun positie als schuldeisers naar Frans recht, inclusief het Franse supervoorrecht voor werknemers, zou afgehandeld worden. Onderhandelingen kunnen inderdaad tot een centralisatie in één groeps-COMI gekoppeld aan virtuele territorialiteit qua toepasselijk recht leiden. Bij die onderhandelingen kan het dreigen met het daadwerkelijk openen van een territoriale procedure, voor zover een vestiging aanwezig is, wellicht erg effectief zijn. Men spreekt hier wel eens van “procedurele consolidatie”¹²⁷.

¹²⁵ Bedoeld zijn in de eerste plaats schuldeisers: *Rapport Virgos/Schmitt*, nr. 75 (vindbaar bij G. MOSS, I. FLETCHER, S. ISAACS (eds.), *The EC Regulation on Insolvency Proceedings*, Oxford, Oxford University Press, 2002, p. 281).

¹²⁶ High Court of Justice London 15 juli 2005, *EWHC* 2005, 1754 en High Court of Justice London, 9 juni 2006, *ZIP* 2006, 2093.

¹²⁷ Hierover ook B. WESSELS, « Multinational groups of companies under the EC insolvency regulation: where do we stand? », *Ondernemingsrecht* (NL), 2009, 248 met verdere verwijzingen.



3. Dochters als “vestiging” ?

Zoals gezegd kan men alleen een territoriale procedure openen voor zover een vestiging aanwezig is, en bestaat een vestiging uit mensen en middelen, de aanwezigheid van activa is niet voldoende. Specifiek in groepscontext doet dit de vraag rijzen of een dochtervennootschap wel ooit als vestiging kan beschouwd worden. De dochter is immers een rechtspersoon. Kunnen rechtspersonen vestigingen zijn? In het kader van de rechtspraak inzake vrijheid van vestiging is daar, en dat is ook logisch vanuit de doelstelling van die fundamentele vrijheid, geen twijfel over. Het EG-Verdrag zelf geeft het openen van dochtervennootschappen als voorbeeld van een vestigingsvorm (art. 43). Minder voor de hand liggend is dat het Hof van Justitie ook in het kader van art. 5 lid 5 EEX-verordening geoordeeld heeft dat een dochter als een vestiging kan beschouwd worden¹²⁸. Hoewel er duidelijke aanwijzingen bestaan dat de opstellers van de Insolventieverordening afkerig waren van de rechtspraak van het Hof van Justitie inzake bijkantoor¹²⁹ en vestiging, en deze niet geschikt achten om overgeplant te worden naar de context van de Verordening¹³⁰, vind ik persoonlijk dat men in een systeem waarin men zou aanvaarden - zoals tegenwoordig regelmatig gebeurt - dat het COMI van een groep op het hoofdkantoor/bij de moedervernootschap ligt, niet anders kan dan ook aanvaarden dat een dochter een vestiging in de zin van art. 2 sub h Verordening kan zijn. Indien men dit niet toelaat ontstaat er een ernstige asymmetrie in het systeem; men weigert dan blijkbaar de logica van het eigen systeem te volgen. Het tegenargument gesteund op de intenties van de opstellers van de Verordening is niet overtuigend, omdat de opstellers ongetwijfeld evenmin de bedoeling hadden de nu stevig gevestigde praktijk van het vaststellen van groepswijde COMI's goed te keuren. Bovendien zou het vreemd zijn dochtervennootschappen, voor zover het geen brievenbusvennootschappen zijn, niet als vestiging te willen erkennen, terwijl bijkantoren, die economisch gezien vaak een minder belangrijke vorm van vestiging zijn en bovendien in beginsel nog enger met de “moeder” verbonden dan dochters, zonder twijfel wel steeds vestigingen zijn.

§ 8 Forum shopping door het verplaatsen van het COMI¹³¹

1. COMI op moment aanvraag insolventie determinerend

Het kan niet ontkend worden dat ook al wou de Verordening forum shopping tegengaan, dit in werkelijkheid toch plaatsvindt¹³², en met name door het verplaatsen van het COMI naar een land wiens insolventierecht aantrekkelijk wordt geacht door de vennootschapsleiding - of door de schuldeisers van de vennootschap, die druk kunnen uitoefenen op de vennootschapsleiding om het COMI te verplaatsen, typischerwijze bv. naar een land waar kredietverleners hun vorderingen op een gemakkelijker of gunstiger manier kunnen omzetten in aandelen. Aangezien bij vennootschappen verplaatsing van het COMI niet noodzakelijk de

¹²⁸ Schotte v. Parfums Rotschild, 218/86, *Jur.* 1987, 4905, *TBH* 1989, 141, noot M. Ekelmans.

¹²⁹ Zie in de eerste plaats het arrest Somafer S.A. v. Saar Ferngas AG, *Jur.* 1978, 2183.

¹³⁰ Virgos/Schmitt rapport, nr. 70.

¹³¹ Over de problematiek van het verschuivende COMI, zie ook hoofdstuk X “Moving House: which court can open insolvency proceedings” in B. WESSELS, *Current topics in international insolvency law*, Kluwer, Deventer, 2004, 249-258.

¹³² Hierover in het bijzonder W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 579-620. In een internationale context, zie onder meer L. LOPUCKI, “Global and out of Control?”, *79 American Bankruptcy Journal* 2005, 79-103, J. POTTOW, “The Myth (and Realities) of Forum Shopping in Transnational Insolvency” *32 Brooklyn Journal of International Law*, 2006-2007, 785.



verplaatsing van de statutaire zetel veronderstelt, zijn de mogelijkheden vrij groot en kan men het COMI verplaatsen zonder tussenkomst van de aandeelhouders.

In het belangrijke arrest *Staubitz-Schreiber* heeft het Hof van Justitie geoordeeld dat de rechter bevoegd is van het COMI op het moment van het aanvragen van de insolventieprocedure¹³³. Latere wijzigingen van het COMI, bv. tussen de aanvraag van de procedure en de rechterlijke beslissing tot opening, zijn irrelevant.

Een goede illustratie van de regel dat bij verschuiving van het COMI doorheen de tijd, het COMI op het moment van de insolventieaanvraag relevant is, is de *Eurotunnel*-zaak. De Eurotunnel-groep bestond uit een Britse en een Franse topholding. Er waren belangrijke kredieten aan de groep toegekend, en op het moment van het toestaan van die kredieten was de Britse holding “dominant” geweest en lag het COMI van de groep in het Verenigd Koninkrijk. Maar toen zeventien groepsvennootschappen waaronder de twee holdings op 11 juli 2006 bij een Parijse rechtbank omwille van moeilijkheden met de terugbetaling van de kredieten bescherming vroegen onder een Franse reorganisatieprocedure, ging de Parijse rechtbank op dit verzoek in en stelde daarbij vast dat het COMI van de Eurotunnel-groep, voor alle 17 vennootschappen, in Frankrijk lag. De rechtbank baseerde zich daarbij op de vaststelling dat het strategisch en operatief comité dat de groep leidde, in Parijs zetelde en alleen uit Fransen bestond, het beheer van de financiën en de boekhouding vanuit Parijs gebeurden, de meerderheid van activiteiten en werknemers zich in Frankrijk bevonden en, *last but not least* in de ogen van de rechtbank, alle onderhandelingen over de herstructurering van de kredieten die aanleiding waren tot de moeilijkheden van Eurotunnel, in Parijs hadden plaatsgevonden¹³⁴.

2. *Schefenacker, Deutsche Nickel, Hans Brochier*

In *Eurotunnel* leek er geen sprake te zijn van forum shopping. Vooral in verband met Duitse vennootschappen zijn evenwel duidelijke voorbeelden bekend van het vrijwillig verplaatsen van de COMI naar Engeland voorafgaand aan een insolventieaanvraag aldaar. Onder specialisten bekend zijn de zaken *Schefenacker*¹³⁵, *Deutsche Nickel*¹³⁶ en *Hans Brochier*¹³⁷. In

¹³³ HvJ 17 januari 2006, C-1/04 (*Staubitz-Schreiber*), *Jur.* 2006, 701, www.curia.eu.int.

¹³⁴ Tribunal de commerce Paris, 1 augustus 2006, *D.* 2006, 2329.

¹³⁵ Zie hierover W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 585 met verdere verwijzingen.

¹³⁶ Zie hierover W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 586 met verdere verwijzingen.

¹³⁷ Hierover W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 585-588. Voor een systematische analyse van de motieven van Duitse vennootschappen om een migratie naar Engeland voor insolventiedoeleinden door te voeren, en een analyse van de vraag welke impact dit heeft op de (verminderde) toepasselijkheid van ook het Duitse vennootschapsrecht, zie M.-PH. WELLER, “Die Verlegung des Center of Main Interest von Deutschland nach England”, *ZGR* 2008, 835-866. Zijn overwegingen kunnen inspirerend werken voor een analyse naar Belgisch recht. Eén van de aantrekkelijkste kenmerken van het Engelse insolventierecht voor Duitse vennootschappen blijkt de mogelijkheid te zijn gebruik te maken van het systeem van *Company Voluntary Arrangements*, waarbij de debiteur en zijn schuldeisers buitengerechtelijk bindende herstructureringsafspraken kunnen maken. De vele kleine schuldeisers en ook de aandeelhouders kunnen daarbij overstemd worden door de grote schuldeisers. Zelfs voor kapitaalverrichtingen (bv. kapitaalvermindering met verliesverwerking gevolgd door kapitaalverhoging) is sinds de *Enterprise Act 2002* in de regel geen of beperkte medewerking van de aandeelhouders vereist wanneer deze verrichtingen kaderen in een CVA. Weller (geciteerd artikel, 842) merkt daarbij op, m.i. terecht, dat de vraag of de aandeelhouders buiten spel gezet kunnen worden, een vraag is die tot het vennootschapsstatuut behoort en dus door de *lex societatis* beheerst moet worden.

Een ander aantrekkelijk punt van het Engelse recht blijkt te zijn dat de omzetting van schuldvorderingen in aandelen (*debt-equity swap*) naar Engels recht veel soepeler geregeld is, ook qua waardering van de betrokken



deze drie gevallen werd een Duitse GmbH (cf. BVBA) omgezet in een GmbH&CoKG (vgl. een commanditaire vennootschap met als onbeperkt aansprakelijke vennoot een BVBA), met een Britse limited als vennoot. Kort nadien werd de oorspronkelijke GmbH vervangen door de nieuw toetredende Limited als de beherende, onbeperkt aansprakelijke vennoot, en werd vervolgens de GmbH ontbonden. Aangezien de ontbinding van de GmbH zijn wegval als vennoot betekent, heeft dit naar Duits recht tot gevolg dat ook de GmbH&CoKG ontbonden werd en het vermogen van die ontbonden vennoot (de GmbH) aanwast bij dat van de onbeperkt aansprakelijke vennoot, de Britse Limited. Op die manier werd het vermogen van de oorspronkelijke GmbH overgedragen op een Britse limited en lag het COMI van de vroegere GmbH nu in Engeland, statutaire zetel van de limited. Deze laatste vroeg vervolgens de insolventie in Engeland aan¹³⁸. Deze zaken dateren van voor de inwerkingtreding van de 10^{de} EU vennootschapsrichtlijn¹³⁹. Tegenwoordig zou het, trouwens ook voor Belgische vennootschappen, eenvoudiger zijn hetzelfde doel te bereiken door de nieuw opgerichte limited de GmbH/BVBA te laten opsorpen in het kader van een grensoverschrijdende fusie.

Het moet opgemerkt worden dat terwijl de techniek succesvol werd toegepast in de zaken Schefenacker en Deutsche Nickel, dit niet het geval was in de zaak Hans Brochier. Daar weigerde een Duitse rechtbank, die gevat was door de werknemers van Hans Brochier, om te erkennen dat het COMI naar Engeland verplaatst was, en beriep zij zich op de openbare orde –exceptie uit art. 26 Insolventieverordening om te weigeren de eerder op dezelfde dag geopende Britse insolventieprocedure te erkennen. Belangrijke elementen die tot dit oordeel leidden waren dat de Britse rechter volgens zijn Nürembergse collega zonder meer de beweringen van het management van Hans Brochier had aanvaard, zonder deze te onderzoeken, hetgeen tot de conclusie zou geleid hebben dat sommige ervan in strijd met de waarheid waren¹⁴⁰. Zij achtte zich dan ook bevoegd om een hoofdinsolventieprocedure te openen in Duitsland, hetgeen de Britse rechtbank ertoe bewoog haar eigen eerdere beslissing om een hoofdinsolventieprocedure te openen, ongeldig te verklaren¹⁴¹, en vervolgens zelfs te weigeren een secundaire procedure in Engeland te openen¹⁴², met voor dit laatste als argument dat alleen de statutaire zetel van Hans Brochier naar Engeland verplaatst was, en dat er bijgevolg geen “vestiging” in de zin van de Insolventieverordening aanwezig was¹⁴³. Het lijkt mij duidelijk dat de Britse rechter, na de heftige reactie van zijn Nürembergse collega, ervan overtuigd was geraakt dat Hans Brochier met het systeem aan het spelen was op een manier die niet gehonoreerd mocht worden (misbruik dus) én hem voorgelogen had.

3. Evaluatie

Het verplaatsen van het COMI naar een ander land teneinde een gunstiger insolventieregime te genieten, is vanuit het oogpunt van de schuldenaar een rationeel te verantwoorden keuze.

schuldvorderingen, dan naar Duits recht. In Duitsland blijkt vastgehouden te worden aan het principe dat een vordering op de in moeilijkheden verkerende vennootschap, niet aan haar nominale waarde gewaardeerd mag worden, met aansprakelijkheid in geval van overwaarding. De Belgische praktijk is om pragmatische redenen doorgaans soepeler, net als de Engelse.

¹³⁸ Over deze techniek, zie W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 585.

¹³⁹ Richtlijn 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *Pb L* 25 november 2005, afl. 310, 1.

¹⁴⁰ Amtsgericht Nürnberg 15 augustus 2006, *ZIP* 2007, 81.

¹⁴¹ High Court of Justice London, 15 augustus 2006, *EWHC* 2006, 2594, *BCC* 2007, 127.

¹⁴² High Court of Justice London, 8 december 2006, samengevat bij K. PANNEN (ed.) *European Insolvency Regulation*, Berlin, De Gruyter, 2007, 197.

¹⁴³ W. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 587-588.

Voor zover men daadwerkelijk het COMI verplaatst en niet slechts enkele formele aanknopingspunten met de nieuwe rechtsorde creëert, en voor zover men niet de bedoeling heeft met de verplaatsing van het COMI te ontsnappen aan bestaande schuldeisers (fraude), kan men op het eerste zicht weinig bezwaren hebben tegen dergelijke vorm van forum shopping. Dit vormt als het ware het insolventierechtelijke aspect van de vrijheid van vestiging. Vandaar dat het nieuwe COMI ook geaccepteerd lijkt te moeten worden wanneer het pas kort voor de insolventieaanvraag, bv. een maand tevoren, is verplaatst. Heeft het Hof in *Staubnitz-Schreiber* immers niet geoordeeld dat het COMI op het moment van aanvragen van de insolventie determinerend is?

Toch is dit alles niet onproblematisch. Vooreerst kan men *Staubitz-Schreiber* in deze materie niet inroepen. Dat arrest heeft enkel geoordeeld dat het verplaatsen van het COMI na de insolventieaanvraag irrelevant was, en kan gebruikt worden om dergelijke poging tot forum shopping tegen te gaan. Er kunnen geen conclusies uit getrokken worden omtrent de geoorloofdheid van COMI-geschuif voorafgaand aan de aanvraag. Veel fundamenteeler is de vaststelling dat de opsteller van de Insolventieverordening erg groot belang hebben gehecht aan de kenbaarheid voor derden, voornamelijk schuldeisers, van het COMI. Het Hof van Justitie heeft zich daarbij aangesloten in *Eurofood*. De Insolventieverordening en het Hof hechten terecht veel belang aan de kenbaarheid van het COMI. Schuldeisers zullen er, ondanks het veelvuldig gebruik van rechtskeuzeclausules in de hedendaagse praktijk, immers in veel gevallen mogen van uitgaan dat hun rechten in verregaande mate beheerst worden door het recht van het van het COMI-land, en dit zowel voor als, meer nog, na een eventuele insolventie. Wanneer men toelaat dat het vennootschapsmanagement zonder medewerking van de aandeelhouders of de schuldeisers het COMI verplaatst, kan dat de legitieme verwachtingen van de schuldeisers in belangrijke mate doorkruisen. Rechters zouden er daarom m.i. goed aandoen om niet alleen de beweringen van de schuldenaar over het COMI niet op *face value* te aanvaarden, maar in de mate van het mogelijke ook bij schuldeisers en werknemers te polsen naar hun visie op de lokalisatie van het COMI. Belangrijker nog is dat de rechter probeert te weten te komen of de verplaatsing van het COMI teneinde van een aantrekkelijker saneringsmechanisme te kunnen genieten, kadert in een met de schuldeisers overlegd plan of niet. Is dat laatste het geval, dan is het gevaar van misbruik al een stuk kleiner, ook al vormen de schuldeisers doorgaans een allesbehalve homogene groep, en kunnen de belangen van grote schuldeisers met wie het plan eventueel overlegd is, grondig verschillen van die van de kleinere en/of chirografaire schuldeisers.

§ 9. Materieel toepasselijk recht: de moeilijke afbakening tussen insolventie- en vennootschappelijke aangelegenheden¹⁴⁴

En vraag die opgeroepen wordt door de hierboven besproken pogingen tot forum shopping door het COMI te verplaatsen naar een land dat aantrekkelijker herstructureringsmechanismen aanbiedt dan het land van oorsprong van de debiteur, is of dergelijke herstructureringen volledig door de *lex concursus* beheerst worden, dan wel dat er aspecten zijn die door ander *leges* beheerst worden, waaronder de *lex societatis*.

Het vertrekpunt van de analyse moet ongetwijfeld de omschrijving van het toepassingsgebied van de *lex concursus* in art. 4 van de Verordening zijn. Daaruit kan men afleiden dat “alleen”

¹⁴⁴ Eén van de beste behandelingen die ik gezien heb is te vinden bij M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 73 nr. 119-20, 81-83 en 85-87. Zie ook PANNEN en RIEDEMANN in K. PANNEN (ed.) *European Insolvency Regulation*, Berlin, De Gruyter, 2007, 206-208 en (zeer gedetailleerd overzicht van Duitse rechtsleer) 229-244.



de (voorwaarden voor) opening van de procedure, haar verloop en haar beëindiging door de lex concursus beheerst worden. Met andere woorden - maar dat zou men ook zonder verordeningstekst geweten hebben - het kan niet de bedoeling zijn dat alle rechtsvragen die naar aanleiding van een procedure rijzen, door de lex concursus beheerst worden. De lex concursus wil de organisatie van die procedure beheersen, meer niet. Art. 4 lid 2 a) tot m bevatten dan preciseringen, maar wie in de bewoordingen daarvan aanknopingspunten zoekt voor de afbakening tussen lex concursus en lex societatis, gedraagt zich toch een beetje zoals een Romeinse augur die uit de ligging van vogelingewanden de komst van Galliërs probeert af te leiden: men klampt zich vast aan woorden ter ondersteuning en legitimering van de eigen los daarvan reeds tot stand gekomen overtuiging, hoogstens werken de woorden inspirerend bij het totstandkomen van die overtuiging.

Wel lijkt men uit de omschrijving in de aanhef van art. 4 lid 2 te kunnen afleiden dat het niet evident is anderen dan de debiteur en zijn schuldeisers zomaar de gevolgen te laten ondergaan van de insolventieprocedure. Men denke aan bestuurders van de insolvabele vennootschap –die immers niet met de debiteur vereenzelvigd mogen worden - en ook aandeelhouders, aan wie men in het kader van insolventie maatregelen zou willen opdringen buiten de gewone regels uit het vennootschapsrecht om.

Een dubbele algemeen-abstracte richtlijn kan gehanteerd worden. Vooreerst moet men zich afvragen of de toepassing van de regel uit de lex concursus de legitieme verwachtingen van de rechtsonderhorige, zoals een schuldeiser, dreigt te doorkruisen of niet. Dreigt doorkruising, dan dient men extra voorzichtig te zijn in het aanwenden van de lex concursus. Maar dit is natuurlijk zeer vaag criterium, dat erg veel speelruimte geeft aan de rechter. Ten tweede kan men de vraag hanteren of de regel die men wil toepassen, een specifiek en belangrijk insolventierechtelijk doel nastreeft, zoals de gelijkheid onder de tot de boedel behorende schuldeisers handhaven. Is dit het geval, dan is het te rechtvaardigen dat de regels uit de lex concursus de lex societatis doorkruisen. Tenslotte is de lex concursus een soort lex specialis tegenover het gewoon recht, inclusief het vennootschapsrecht dat door de lex societatis aangeduid wordt.

Veronderstel een vennootschapsinsolventie waarbij land A de lex concursus levert en land B de lex societatis. Het vennootschapsrecht van beide landen kent de techniek van inbreng van bedrijfstak, die toelaat dat een bedrijfstak onder algemene titel wordt ingebracht. Veronderstel nu dat volgens het recht van land A in geval van insolventie de “curator” dergelijke inbreng kan doen zonder toestemming van bestuurders of aandeelhouders. Veronderstel tegelijk dat het vennootschapsrecht van land B bepaalt dat dergelijke inbreng alleen kan mits goedkeuring van 60% van de aandeelhouders. In dergelijk geval kan het vooreerst, vind ik, nuttig zijn het als dusdanig zeker niet toepasselijke insolventierecht van land B te onderzoeken. Wanneer het nationale insolventierecht van land B bepaalt dat in geval van insolventie, de curator een inbreng van bedrijfstak kan doen zonder toestemming van de aandeelhouders, dan kan er geen sprake zijn van het doorkruisen van iemands verwachtingen, en mag men meteen gerust hart de regel uit land A toepassen: die is eigenlijk dezelfde als die uit land B, dat de lex societatis levert.

Ik zou geneigd zijn ook wanneer het insolventierecht van land B geen afwijking van de normale vennootschapsrechtelijke besluitvormingsregels voorziet in geval van insolventie, de curator toch de inbreng te laten doorvoeren overeenkomstig het recht van land A (lex concursus). De lex concursus bepaalt de bevoegdheden van de curator en, zo voel ik het aan, in welke mate hij de bestaande organen van de vennootschap-debiteur bij insolventie “vervangt”. Men zou eventueel nog een subtiel onderscheid kunnen maken naargelang insolventie volgens het recht van land A een volledig buitenspelzetten van de algemene



vergadering impliceert, dan wel dat dit recht slechts voorziet in punctuele afwijkingen van de bevoegdheid van de algemene vergadering, die in wezen wel blijft bestaan tijdens de insolventie. In dat laatste geval is er weer meer te zeggen voor toepassing van de *lex societatis*, en dus het vereiste van toestemming van 60% van de aandeelhouders op te leggen, aangezien dit lijkt overeen te komen met de algemene beleidsoptie die de *lex concursus* heeft genomen in verband met de verhouding curatorklasseke organen.

Veronderstel nu even (weinig realistisch binnen de EU, maar het gaat er hier om een denkwijze te illustreren) dat de techniek van inbreng van bedrijfstak volkomen onbekend is in het vennootschapsrecht van land B, zowel in normale omstandigheden als na insolventie, en dat het vennootschapsrecht tegelijk bepaalt dat elke overdracht van meer dan 30% van de activa van de vennootschap, de goedkeuring van 60% op de algemene vergadering vooropstelt. Men kan dan geneigd zijn om te oordelen dat inbreng van bedrijfstak onder de *lex concursus* niet kan toegepast worden, omdat deze techniek eenvoudigweg niet bestaat volgens de *lex societatis*. De *lex concursus* kan verbintenisrechtelijke en vennootschapsrechtelijke technieken misschien wijzigen, maar zij kan er geen creëren, zo kan men verdedigen¹⁴⁵¹⁴⁶. Men zou dit probleem kunnen omzeilen door te zeggen dat de wijze van vereffening toch zeker wel door de *lex concursus* beheerst wordt, en dat deze dus kan bepalen dat activa onder algemene titel kunnen overgedragen worden aan een andere entiteit, ook al noemt men dat geen inbreng van bedrijfstak. Toch lijkt het mij twijfelachtig of men met dergelijke argumentatie kan rechtvaardigen dat de aandeelhouders, die volgens de *lex societatis* met 60% hun toestemming moeten geven, buiten spel gezet worden.

Men zal de afbakening tussen *lex concursus* en *lex societatis* geval per geval moeten beantwoorden, en zij zal in de loop der jaren aan de hand van gezagsargumenten beslecht worden. Twee ietwat uitgewerkte voorbeelden volgen.

1. Illustratie: kapitaalverrichtingen ter uitvoering van een gerechtelijk beschermd herstructureringsplan

Veronderstel dat het recht van land A, waarnaar het COMI van een vennootschap met statutaire zetel in land B verlegd is, zou toelaten dat onder een mechanisme dat op het gerechtelijk akkoord lijkt, een minderheid van aandeelhouders kan beslissen tot een kapitaalvermindering gevolgd door kapitaalverhoging, waarbij de gelijkheid van de aandeelhouders niet gerespecteerd moet worden en bij de kapitaalverhoging hun voorkeurrecht kan uitgesloten worden zonder dat daarvoor de normale procedure moet gevolgd worden.

Wanneer *lex concursus* en *lex societatis* dezelfde blijken te zijn, zal dit geen problemen veroorzaken: de insolventierechtelijke regeling is een *lex specialis*, die de gewone vennootschapsrechtelijke regels opzijzet, en dit gebeurt tengevolge van een beleidsoptie die door de wetgever van éénzelfde land genomen is. Aangezien het COMI-concept weliswaar geenszins identiek is aan het concept werkelijke zetel, maar er toch dicht bij ligt, zullen nieuwe COMI en werkelijke zetel doorgaans samenvallen.

¹⁴⁵ In die richting M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 86 en zeer duidelijk in verband met bestuurdersdiskwalificatie p. 83, kleine tekst.

¹⁴⁶ Vergelijk met de “negatieve werking” van de *lex concursus* inzake voorrechten en zekerheden: de *lex concursus* kan de uitoefening en tegenwerpelijkheid van zekerheden aan banden leggen, maar er geen creëren die niet bestaan volgens het toepasselijke basisrecht, bv. de *lex contractus* of *lex rei sitae*. Zie H. DE WULF en P. WAUTELET, “Aspecten van internationaal privaatrecht” in H. BRAECKMANS, E. DIRIX, E. WYMEERSCH (eds.), *Failissement en gerechtelijk akkoord*, Antwerpen, Kluwer, 1998, 181, nr. 64.



Wanneer een Belgische vennootschap haar COMI naar Engeland verplaatst, zal haar werkelijke zetel daar ook doorgaans komen te liggen. Ook al is Engeland een statutaire zetelland en blijft die statutaire zetel, in tegenstelling tot het COMI, in België, er zullen wellicht geen problemen rijzen van discrepantie tussen insolventie- en vennootschapsstatuut. Vanuit Belgisch perspectief is de vennootschap immers volledig Brits (COMI en werkelijke zetel liggen aldaar) en het lijkt weinig waarschijnlijk - hoewel het in theorie niet onredelijk/in strijd met het eigen IPR zou zijn - dat, eens de Britse rechtbanken insolventierechtelijke bevoegdheid aanvaard hebben, zij van oordeel zouden zijn dat een deel van hun insolventierechtelijke regels moet wijken voor vennootschapsregels uit het land van de statutaire zetel, dat zelf geen jurisdictie meer claimt.

Een andere situatie kan meer problemen opleveren: het COMI en de werkelijke zetel van een vennootschap worden verplaatst naar het buitenland vanuit een land dat de incorporatietheorie toepast. Ook al aanvaarden de rechters uit het land van vertrek dat de vennootschap insolventierechtelijk beheerst wordt door het buitenlandse insolventierecht, en ook al zou het land van aankomst een werkelijke zetelland zijn, wiens rechters bijgevolg zouden oordelen dat zowel insolventie- als vennootschapsvragen beheerst worden door het eigen recht, zodat, zoals gezegd, de insolventierechtelijke *lex specialis* voorrang moet krijgen op het gemene vennootschapsrecht, het zou in dergelijke situatie goed mogelijk zijn dat de rechters van de vertrekstaat op basis van de incorporatieleer vinden dat de rechtsgeldigheid van vennootschapsrechtelijke beslissingen aan het land van die statutaire zetel onderworpen blijven. Zou dit een te rechtvaardigen houding van die rechters zijn? Ik denk dat de vraag een genuanceerd antwoord verdient.

In navolging van de Duitse auteur Weller¹⁴⁷, geloof ik dat de vraag welke vorm herstructureringsmaatregelen kunnen aannemen, een insolventierechtelijke vraag is. Is een bindend buitengerechtig akkoord over schuldherschikking dat bijzondere bescherming geniet in een later faillissement mogelijk of niet? Dat is een puur insolventierechtelijke vraag. De *lex fori concursus* zal duidelijk de vraag beheersen onder welke voorwaarden het mogelijk is een gerechtelijk reorganisatieplan voor te stellen en goed te keuren, en welke maatregelen dit kan behelzen¹⁴⁸.

Maar als dergelijke overeenkomst gesloten wordt en er partijen bij betrokken zijn uit verschillende jurisdicties, spelen andere *leges* wellicht nog een rol. Bv. de *lex contractus* om de algemeen verbintenisrechtelijke geldigheidvoorwaarden voor een overeenkomst te bepalen, de *lex societatis* van de verschillende rechtspersonen die bij het akkoord betrokken zijn om te bepalen welk orgaan tot dergelijke overeenkomst kan toestemmen. Welnu, in dezelfde zin moet aangenomen worden, vermoed ik, dat de vraag of een bepaalde operatie deel kan uitmaken van een herstructureringsplan en de mate waarin die operaties, eens doorgevoerd, tegen “aanvallen” van schuldeisers of in een later faillissement beschermd is, beheerst wordt door de *lex concursus*, maar dat de vraag hoe de maatregel die deel uitmaakt van het plan moet *uitgevoerd* worden - bv. welke meerderheden zijn nodig voor een kapitaalverhoging, geldt er voorkeurrecht, kan de bevoegdheid tot kapitaalverhoging gedelegeerd worden aan het bestuur - beantwoord moet worden aan de hand van de *lex societatis*.

¹⁴⁷ M.-Ph. WELLER, “Die Verlegung des Center of Main Interest von Deutschland nach England”, *ZGR* 2008, 842 boven. Zie over de problematiek ook M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 84-86, nrs. 129-133.

¹⁴⁸ M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 83, nr. 126, die zich daarvoor beroepen op art. 4 lid 2 j en art. 2 k. van de Verordening.

Dit kan de bedoelingen van de wetgever die de *lex concursus* heeft geschreven doorkruisen wanneer die wetgever in zijn insolventierecht zeer bewust van het vennootschapsrecht afwijkende maatregelen heeft ingeschreven, en kan het doorvoeren van grensoverschrijdende herstructureringsmaatregelen bemoeilijken, maar lijkt mij niettemin een normaal en te respecteren gevolg te zijn van het feit dat de betrokken vennootschap nu eenmaal geen louter binnenlandse entiteit is en bv. haar statutaire zetel nog in een ander land dan dat van het insolventieforum heeft. De schrijver van de *lex societatis* zal de meeste regels die hij heeft uitgevaardigd, bv. over de vereiste meerderheden inzake aandeelhouderstoestemming, ook wel hebben geschreven om legitieme belangen, bv. van minderheidsaandeelhouders, te beschermen, en bij een niet volkomen binnenlandse vennootschap komt het niet exclusief aan de insolventiewetgever toe om over die belangen te beslissen. Ik vind de uitspraak van Virgos/Garcimartin dat “It corresponds to the *lex fori concursus* to determine the degree of *interference* (in de normaal toepasselijke vennootschapsregels) which insolvency policy requires” dan ook te algemeen¹⁴⁹.

2. Illustratie: omzetting van schuldvorderingen in aandelen

Een situatie waarin ik persoonlijk weinig twijfel aan de bovenstaande oplossing - terwijl ik zelf wel wat gewrongen zit met de praktische implicaties van mijn stelling over het probleem van de *accordeonoperaties* of andere door de aandeelhouders goed te keuren maatregelen - is dat van de *debt equity* swap, het omzetten van schuldvorderingen in aandelen. De vraag wie bevoegd is om deze in het herstructureringsplan voorziene maatregelen langs de kant van de vennootschap goed te keuren, met welke meerderheden, lijkt mij duidelijk door de *lex societatis* beheerst te moeten worden. Het gaat hier immers om de interne besluitvorming binnen de vennootschap, en de inbreng impliceert een statutenwijziging, nl. een kapitaalverhoging. Het is ook de *lex societatis* die zal bepalen hoe de waardering van de in te brengen schuldvordering moet gebeuren¹⁵⁰. Dit betreft immers de vraag naar de waardering van een inbreng (in natura). De regels daarover zijn ingevoerd ter bescherming van zowel aandeelhouders als schuldeisers. Het argument dat in (de nabijheid van) insolventie de belangen van de aandeelhouders moeten wijken voor die van de schuldeisers (volgens het recht van het land van de *lex concursus*) en dat de vraag daarom volledig door de *lex concursus* moet beheerst worden, zou ik in een puur binnenlandse context aanvaardbaar vinden, maar moeilijk wanneer de vennootschap haar zetel vennootschapsrechtelijk nog in het buitenland heeft. De wetenschap dat over de lokalisatie van de zetel gezien het conflict tussen werkelijke zetelleer en incorporatieleer meningsverschillen kunnen bestaan tussen rechters uit verschillende jurisdicties, moet de betrokkenen tot nog meer voorzichtigheid aanzetten, in de wetenschap dat het bv. niet uitgesloten is dat een aandeelhouder die misnoegd is over een herstructureringsplan, in het land van de statutaire zetel een rechtbank kan vinden die zichzelf bevoegd acht en bereid is het vennootschapsrecht van het land van die zetel toe te passen teneinde het respect voor de rechten van die aandeelhouder veilig te stellen.

3. *Deko Martyn*: via de *pauliana* op weg naar een *vis attractiva concursum*-beginsel?

¹⁴⁹ M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 85. Op p. 86 nuanceren zij dit wel door te stellen dat de *lex concursus* nooit een soort maatregelen kan toelaten die de *lex societatis* niet voorziet, en in de kleingedrukte tekst op diezelfde pagina komen zij zeer dicht bij de stelling van WELLER (volgende voetnoot) waarbij ik mij heb aangesloten.

¹⁵⁰ Zie dezelfde oplossingen naar Duits recht volgens M.-Ph. WELLER, “Die Verlegung des Center of Main Interest von Deutschland nach England”, *ZGR* 2008,843, met verdere verwijzingen.



Hoewel het een grotendeels andere problematiek betreft, lijkt dit toch de geschikte plaats om de aandacht te vestigen op het belangrijke *Deko Martyn*-arrest van het Hof van Justitie¹⁵¹, dat eveneens de bescherming van derden en een mogelijk conflict tussen COMI en statutaire zetel betrof, zij het niet qua aanduiding van het toepasselijke recht, maar wel qua bepaling van de internationaal bevoegde rechter. In dit arrest oordeelde het Hof dat uit art. 3 lid 1 van de Insolventieverordening volgt “*dat de rechterlijke instanties van de lidstaat op wiens grondgebied de insolventieprocedure is geopend, bevoegd zijn om uitspraak te doen over een faillissementspauliana die is gericht tegen een verweerder die zijn statutaire zetel in een andere lidstaat heeft.*”

In dit geval had een Duitse onderneming de dag voor haar faillissementsaanvraag 50.000 Euro overgeschreven op de rekening die een vennootschap (*Deko Martyn*) met statutaire zetel in België bij de KBC bank te Düsseldorf had. De curator van de Duitse onderneming vocht dit aan op basis van de Duitse faillissementspauliana, voor een Duitse rechter, die zich evenwel onbevoegd verklaarde omdat de verweerder haar statutaire zetel in België had. Na een prejudiciële vraag van het BGH, werd deze eerste rechter teruggefloten door het Hof van Justitie. Het Hof is van oordeel dat de COMI-rechter die volgens art. 3 lid 1 Verordening bevoegd is om een insolventieprocedure te openen, ook bevoegd is om alle vorderingen te behandelen die rechtstreeks uit het faillissement voortvloeien en daarmee nauw samenhangen. Het Hof verwijst naar het criterium ontwikkeld in zijn *Gourdain/Nadler*-arrest¹⁵² en steunt zijn conclusie voornamelijk op consideransen 6 en 4 bij de Verordening. In considerans 6 wordt uitdrukkelijk gezegd dat de Verordening alleen bevoegdheidsregelingen mag behelzen inzake de opening van insolventieprocedures en “beslissingen die rechtsreeks uit een insolventieprocedure voortvloeien en daarmee nauw samenhangen”. Considerans 4 benadrukt de noodzaak forum shopping tegen te gaan. Het Hof is van oordeel dat het efficiënt is de eigenlijke insolventievorderingen te bundelen bij één rechter, en is van oordeel dat de faillissementspauliana een faillissementsvordering is. Om die conclusie vanuit efficiëntieoogpunt te ondersteunen had men er wellicht ook nog op kunnen wijzen (maar het Hof doet het niet), dat art. 4 lid 2 m) Verordening bepaalt dat het recht van de insolventieopenende rechter ook de toepasselijke regels levert inzake nietigheid en niet-tengevoegeerdheid van voor het geheel van de schuldeisers nadelige rechtshandelingen; men moet zoveel mogelijk vermijden dat een rechter een ander recht dan zijn eigen recht moet toepassen, en indien men dus van oordeel zou geweest zijn dat vorderingen tegen verweerders met statutaire zetel buiten de insolventieopenende lidstaat voor rechters van het land van de statutaire zetel moesten gebracht worden, zou men die rechters verplicht hebben vreemd recht (dat van het land waar de insolventieprocedure is geopend) toe te passen.

§ 10. Bestuurdersaansprakelijkheid en beroepsverbod in de nabijheid van insolventie

Moeilijke vraagstukken worden eveneens opgeworpen door de problematiek van de bestuurdersaansprakelijkheid in de buurt van of na insolventie. In deze bijdrage kunnen hierover slechts enkele verkennende opmerkingen gemaakt worden, die stuk voor stuk voor kritiek vatbaar zijn (maar dat laatste geldt m.i. ook voor alle andere, ook gevestigde opvattingen over dit probleemveld), en niet gebaseerd op een doorgedreven literatuur- en rechtspraakonderzoek. Wordt de plicht tot tijdige aangifte van faillissement en de aansprakelijkheid voor de miskening van die plicht beheerst door de *lex societatis* of door de *lex concursus*? Zelfde vraag in verband met de aansprakelijkheid voor het aangaan van

¹⁵¹ HvJ 12 februari 2009, C-339/07, curia.europa.eu, ook bv. *Der Betrieb* 2009, 613.

¹⁵² Betreffende de afbakening tussen insolventieaangelegenheden en de EEX-verordening, die daar niet op van toepassing is. HvJ 22 februari 1979, 133/78 (*Gourdain t. Nadler*), *Jur.* 1979, 733.



verbintenissen in naam van de vennootschap terwijl men als bestuurder/vertegenwoordiger weet of redelijkerwijze moest weten dat de vennootschap die verbintenissen niet zou kunnen honoreren. Wordt de problematiek van doorbraak van rechtspersoonlijkheid beheerst door de *lex loci delicti*, door de *lex concursus* of de *lex societatis* ?

1. Het Gourdain/Nadler¹⁵³-criterium ook toegepast om het materiële recht te bepalen ? Aansprakelijkheid voor het netto-passief

Artikel 4 van de Verordening vermeldt geen enkele vorm van bestuurdersaansprakelijkheid als een materie die zou beheerst worden door de *lex concursus*. Dit is ook normaal aangezien de Verordening enkel de opening van de procedure en de gevolgen daarvan, meer bepaald hoe de procedure verloopt en wordt beëindigd, door het recht van de COMI-staat wil laten beheersen. Zoals gezegd verdient het aanbeveling een rechter zoveel mogelijk zijn eigen recht te laten toepassen. Wanneer men zou aannemen dat de rechter van het COMI bevoegd is om te oordelen over alle vorderingen die rechtstreeks uit de insolventie voortvloeien en er nauw mee samenhangen - en considerans 6 van de verordening evenals het arrest *Deko Martyn* lijken toch in die richting te wijzen - dan zou het niet onlogisch zijn als uitgangspunt te nemen dat zulke vorderingen in de regel ook beoordeeld moeten worden overeenkomstig het recht van de bevoegde rechter. Dit komt erop neer dat men het in het kader van de EEX-verordening ontwikkelde Gourdain-Nadler- criterium om de bevoegdheid van rechters af te bakenen, ook toepast om het materieel toepasselijke recht te bepalen.

Dit is inderdaad de weg die naar louter intern Belgisch IPR in deze aangelegenheid doorgaans bewandeld wordt. Vandaar dat in België de aansprakelijkheid wegens kennelijke grove fout die heeft bijgedragen tot het faillissement (art. 530 W. venn. voor de NV) als een insolventieaangelegenheid gezien wordt, beheerst door de *lex concursus*, en niet door de *lex societatis* noch door de *lex delicti*. De voorbereidende werken van het WIPR bevestigen in dat verband de heersende rechtsleer¹⁵⁴.

Deze aanpak is nochtans niet altijd even vanzelfsprekend als hij na jaren gewenning lijkt. Men denken aan de situatie van de zaakvoerders van een kleine Belgische BVBA. Dergelijke BVBA valt blijkens art. 265 § 1, tweede lid W. Venn. niet onder de regels inzake aansprakelijkheid tot delging van het nettopassief. Wanneer het COMI van dergelijke BVBA in het buitenland zou liggen, en dat land ook een “*action en comblement du passif*” zou voorzien maar zonder uitzonderingen voor kleine vennootschappen, dan zouden de Belgische zaakvoerders in een logisch doortrekken van de gebruikelijke redeneringen, toch aansprakelijk kunnen gesteld worden.

Bekeken vanuit de redelijke verwachtingen van de zaakvoerders is dit niet vanzelfsprekend¹⁵⁵. Nochtans is de oplossing wel verdedigbaar. Vooreerst heeft de vennootschap haar COMI blijkbaar in het buitenland geplaatst, zodat het normaal is dat de gedragsplichten en aansprakelijkheid van haar bestuurders mede door dat buitenlandse recht beheerst worden. Daarenboven en vooral is de 265/530-aansprakelijkheid eigenlijk slechts een speciale

¹⁵³ HvJ 22 februari 1979, 133/78 (Gourdain t. Nadler), *Jur.* 1979, 733.

¹⁵⁴ Wetsontwerp houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht, *Parl. St.* Senaat, 2003-2004, nr. 3/27-7, 205-206. V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, 127, nr. 21.

¹⁵⁵ Hoewel men hier de zaakvoerders wel geïdealiseerd voorstelt. De meeste zaakvoerders leven in gelukzalige onwetendheid omtrent het bestaan van het soort aansprakelijkheid dat art. 265 W. Venn. voorziet, laat staan dat zij zich bewust zijn van de uitzondering voor kleine vennootschappen.



toepassing van de gedachten achter de aansprakelijkheid voor onrechtmatige daad; de bestuurders worden niet aansprakelijk gesteld voor de schending van een specifieke wettelijke of statutaire plicht, maar voor een fout die zo grof is dat geen redelijk mens had kunnen denken dat hij zich op dergelijke wijze had mogen gedragen¹⁵⁶. Welnu, in het kader van onrechtmatige daden is het in IPR-kringen niet ongebruikelijk belang te hechten aan de gedragsnormen op de plaats waar de onrechtmatige daad begaan is of zijn effecten heeft gesorteerd¹⁵⁷; in elk geval wordt geen groot belang gehecht aan de “woonplaats” van de dader, in casu de zetel van de vennootschap. Net zoals de aansprakelijkheid inzake onrechtmatige daad willen de regels inzake aansprakelijkheid voor het netto-passief de schuldeisers van de handelende persoon beschermen, en voor zover men die beleidsoptie aanvaardt, is het redelijk bijgevolg het recht van de plaats waar de grove fout haar voornaamste effecten sorteert te laten gelden; daarbij kan er dan van uitgegaan worden dat dit doorgaans het recht van het land van het COMI zal zijn. Eigenlijk is die laatste stap in de redenering alleen maar overtuigend - en dan nog - indien in dat land ook de voornaamste activiteiten plaatsvinden, terwijl in werkelijkheid de activiteiten vaak helemaal niet geconcentreerd zijn in het COMI-land en we gezien hebben dat voor het bepalen van het COMI de activiteiten dan ook geen belangrijke rol spelen.

De bovenstaande redeneringen kunnen tot op zekere hoogte ook een rechtvaardiging bieden voor het onderscheid dat het Belgische WIPR maakt inzake bestuurdersaansprakelijkheid voor schending van de vennootschapswet of de statuten enerzijds, en andere vormen van bestuurdersaansprakelijkheid anderzijds. Alleen de eerste vorm van bestuurdersaansprakelijkheid wordt beheerst door de *lex societatis*, terwijl de aansprakelijkheid voor onrechtmatige daden, beheerst worden door de *lex loci delicti*¹⁵⁸. Het lijkt mij inderdaad van belang dat bestuurders kunnen weten hoe zij zich moeten gedragen vooraleer men hen kan verwijten dat zij zijn afgeweken van de verwachte gedragsnorm. Dit impliceert dat er slechts één rechtstelsel als bron voor bestuursplichten zou mogen bestaan, onder voorbehoud van zeer specifiek in de wet omschreven reglementaire verplichtingen die rechtstreeks aan bestuurders opgelegd worden wanneer de vennootschap in een bepaald land zaken doet (men denke bv. aan gedragsplichten die volgen uit effectenreglementering uit het land waar de vennootschap een beursnotering heeft). Een uitzondering is evenwel begrijpelijk voor aansprakelijkheid voor onrechtmatige daad, waarvan men optimistisch kan aannemen dat de voorschriften die uit de algemene zorgvuldigheidsnorm volgen in de westerse wereld *grosso modo* gelijklopen, en meer algemeen voor de aansprakelijkheid wegens schending van schuldeiserbeschermende normen.

¹⁵⁶ Althans niet gezien zijn positie als bestuurder. Daar zit natuurlijk, technisch gezien, wel het verschil met de algemene zorgvuldigheidsnorm. Maar zoals bekend worden in België en vele andere landen de meer algemene, niet specifiek in de vennootschapswet geregelde bestuursplichten van bestuurders tevens vaak als plichten onder de algemene zorgvuldigheidsnorm gezien, omdat en voor zover de bestuurder geacht wordt te weten dat zijn handelingen een impact kunnen hebben op derden.

¹⁵⁷ Zie slechts art. 4 Rome II-Verordening, met primauteit van de plaats waar de schade zich voordoet.

¹⁵⁸ Als men de wettekst letterlijk neemt en de voorbereidende werken gelooft, zou de aansprakelijkheid van de bestuurders voor gewone bestuursfouten, die geen schending van de vennootschapswet of de statuten noch een onrechtmatige daad zijn, beheerst worden door de *lex contractus*; men moet evenwel aannemen dat voor zover die *lex* en de *lex societatis* zouden verschillen, het de *lex societatis* is die de bestuurdersaansprakelijkheid beheerst. In die zin ook R. JAFFERALI, “Article 111- domaine du droit applicable à la personne morale” in *Het Wetboek internationaal privaatrecht becommentarieerd*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 583. Dit niet alleen omdat het hier om een vennootschapsinterne aangelegenheid gaat (aansprakelijkheid tegenover de vennootschap); de regel kan m.i. ook verantwoord worden door de wens de plichten van bestuurders zoveel mogelijk door één rechtstelsel te laten bepalen, en wel hetzelfde voor alle bestuurders (dit laatste zeker in een NV met collegiaal bestuursorgaan).



2. Onrechtmatige daden stijl *wrongful trading*: lex loci delicti of lex concursus?

Wat er ook van zij, in België wordt algemeen aangenomen dat ook voor vennootschapsbestuurders geldt dat de aansprakelijkheid voor onrechtmatige daden beheerst wordt door de *lex loci delicti*, en niet door de *lex societatis*. Dit is een “uitzondering” op de regel dat ook de bestuurdersaansprakelijkheid tegenover derden door de *lex societatis* beheerst wordt¹⁵⁹.

Daarmee is nog geen antwoord gegeven op de vraag of bepaalde fouten als schending van de algemene zorgvuldigheidsnorm dan wel eerder als een schending van een specifiek insolventierechtelijke plicht moeten beschouwd worden. In dat laatste geval is het misschien toch niet voor de hand liggend de *lex loci delicti* toe te passen. (De *lex societatis* zal meestal niet in aanmerking komen, om de al eerder aangegeven reden: ook al zou die *lex* geschikt zijn om de bestuurder één bundel duidelijk kenbare plichten aan te reiken, deze gedachte wordt opzijgeschoven door de wens in geval van schendingen van algemene zorgvuldigheidsplichten de rechten van de schadelijders veilig te stellen en ook hun verwachtingen te honoreren).

Het lijkt vrij duidelijk dat de vraag naar de inhoud van de plicht om aangifte van faillissement te doen, niet door de *lex loci delicti*, maar door de *lex concursus* beheerst moet worden. Het lijkt dan consequent ook de aansprakelijkheidvordering voor overtreding van die plicht, door de *lex concursus* te laten beheersen¹⁶⁰.

Ter beantwoording van andere vragen uit hetzelfde probleemveld lijkt het mij aantrekkelijk uit te gaan van de vraag of de vordering waarvan men moet bepalen of zij door de *lex delicti* dan wel de *lex concursus* beheerst wordt, volgens het forumrecht van de insolventierechter door de curator (of andere insolventiebewindvoerder) kan uitgeoefend worden, dan wel dat (alleen) de schadelijders individueel de vordering kunnen instellen. Hoewel de “details” zeer zeker van land tot land verschillen, kennen de meeste westerse landen een onderscheid tussen “persoonlijke” en “collectieve” schade. De laatste is schade die volgens één of ander criterium gemeenschappelijk is aan “de boedel”, terwijl de individuele schade rechtstreeks in het vermogen van de geschade wordt geleden, die dus geen reflexschade maar directe schade lijdt (die niet zou verdwijnen wanneer de rechtspersoon op wie hij eventueel een contractuele vordering heeft, vergoeding van de schadeverwekker zou vorderen). Wellicht kan de insolventiebewindvoerder in de meeste rechtstelsels niet opkomen voor de individuele schade van schuldeisers. Het lijkt mij verdedigbaar te stellen dat wanneer er volgens het recht van de COMI-rechter sprake is van collectieve schade en de curator bijgevolg bevoegd is¹⁶¹ om de vordering in te stellen, de *lex concursus* de vordering moet beheersen¹⁶², terwijl de *lex delicti*

¹⁵⁹ Voor die regel, zie J. ERAUW, *Handboek Belgisch internationaal privaatrecht*, Kluwer, 2006, nr. 623; G. VAN HECKE en K. LENAERTS, *Internationaal privaatrecht*, Gent, Story-Scientia, 1989, 345; R. JAFFERALI, “Article 111- domaine du droit applicable à la personne morale” in *Het Wetboek internationaal privaatrecht becommentarieerd*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 583. Zie ook *Parl. St. senaat 20°03-2004*, nr. 3-27/7, 205-306, waar uitgelegd wordt dat de aansprakelijkheid op basis van art. 530 W. Venn. en de extracontractuele aansprakelijkheid niet door de *lex societatis*, maar door de andere regels uit het WIPR beheerst worden.

¹⁶⁰ In die zin M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 82.

¹⁶¹ Niet noodzakelijk exclusief, onder uitsluiting van individuele schadelijders. In Nederland bv. is de curator enkel vorderingsbevoegd in geval van collectieve, en niet bij strikt individuele schade, maar hebben de individuele schadelijders een concurrerend individueel vorderingsrecht.

¹⁶² Wellicht is het dit of iets gelijkaardigs wat VIRGOS en GARCIMARTIN bedoelen met de ietwat apodictische zin: “The *lex fori concursus* determines the eventual liability of the administrators of the company with regard to the body of creditors, arising from the insolvency of the company”. Het is evenwel ook mogelijk dat zij hier enkel

kan spelen wanneer het volgens het recht van de COMI-rechter van individuele schade die alleen door de schadelijder gevorderd kan worden sprake is. Indien Belgisch recht het COMI-forumrecht is, zou dit dan betekenen dat wanneer een bestuurder nog toelaat dat verbintenissen worden aangegaan op een moment dat hij weet dat de vennootschap deze niet zal kunnen honoreren, de schadeclaim tegen de bestuurder beheerst moet worden door de *lex concursus*, zijnde Belgisch recht. Het gaat hier om een *culpa in contrahendo* en dus, naar Belgische opvattingen, om een onrechtmatige daad, maar de schade die eruit voortvloeit is “collectieve schade” in de zin van het Belgische faillissementsrecht¹⁶³, waarvoor volgens ons Hof van cassatie alleen de curator vorderingsbevoegd is. Het classificeren van de aansprakelijkheid wegens het niet tijdig aangifte doen van faillissement en het aangaan van verbintenissen wetende dat vennootschap deze niet zou kunnen honoreren als insolventieaangelegenheden, minstens eens de vennootschap inderdaad insolvent verklaard is, is om minstens twee redenen logisch: het bestaan van de plicht en de gevolgen van haar miskenning worden volgens dezelfde *lex* behandeld, en wanneer een bestuurder een verbintenis aangaat wetende dat de vennootschap deze niet kan honoreren, zal dat doorgans betekenen dat hij een aangifte van insolventie of herstructureringsmaatregelen moet doorvoeren.

Indien men dergelijke redenering verwerpt, dan zal men toch moeten toegeven dat minstens de vraag wie vorderingsbevoegd is, curator dan wel individuele schadelijders, een vraag is die door de *lex concursus* moet beheerst worden¹⁶⁴, teneinde een ordentelijke insolventieafwikkeling volgens een consistent systeem mogelijk te maken. Hetzelfde geldt volgens mij voor de vraag aan wie de schadevergoeding toekomt, boedel of individuele schuldeisers. Vragen naar de verjaringstermijn van de onrechtmatige daadsvordering, of de maximale omvang van de schadevergoeding, kan men dan eventueel wel door de *lex loci delicti* laten beheersen.

Een criterium dat in elk geval niet relevant lijkt om te bepalen of een materie door de *lex societatis*, *lex concursus* of *lex delicti* beheerst wordt, is de vraag in welk soort wetgeving de aansprakelijkheidsgrondslag gevonden wordt (bv. vennootschapswet dan wel faillissementwet). Dat zegt immers niets over aard en inhoud van de aansprakelijkheidsregeling.

Uit het gedetailleerde overzicht bij Pannen van de opvattingen in de Duitse rechtsleer over dit soort vragen¹⁶⁵ blijkt dat:

- een ruime meerderheid vindt dat de plicht tot aangifte van insolventie beheerst wordt door de *lex concursus*, hoewel ongeveer één derde van de geciteerde auteurs vindt dat dit een *lex societatis*-gegeven is, wat wellicht verklaard wordt doordat de faillissementsaangifteplicht in Duitsland in het *GmbH-Gesetz* staat.
- ongeveer evenveel auteurs vinden dat de aansprakelijkheid voor laattijdige aangifte van insolventie beheerst wordt door de *lex concursus* als door de *lex societatis*, terwijl er minder maar ook een behoorlijk aantal vinden dat dit een *lex delicti*-aangelegenheid is

de “action en comblement du passif” voor ogen hadden. M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 82.

¹⁶³ Men schrijft wel eens dat de schade die voortvloeit uit een *culpa in contrahendo* het typevoorbeeld is van individuele schade, maar dit is niet juist; de hier bedoelde *culpa* geeft immers aanleiding tot een stijging van het passief van de gefailleerde en dus tot collectieve schade in de zin van de Unac-rechtspraak (Cass. 12 februari 1981, *Pas.*1981, I, 639). Zie terecht T. BOSLY, “Préjudice collectif ou individuel: un modèle adéquat pour délimiter les pouvoirs du curateur et des créanciers d’agir en responsabilité contre un tiers”, *RCJB* 2000, 44.

¹⁶⁴ Zie overigens art. 4 lid 2 c) en f Insolventieverordening.

¹⁶⁵ K. PANNEN (ed.) *European Insolvency Regulation*, Berlin, De Gruyter, 2007, 230-244.

-een grote meerderheid van oordeel is dat de “Existenzvernichtungshaftung”, zijnde de meest recente, door het BGH uitgevonden en benoemde verschijningsvorm van het doorbraakleerstuk¹⁶⁶ in Duitsland, een vennootschapsmaterie is; veel minder auteurs zien het als een insolventieaangelegenheid, en slechts een handvol geloven dat dit door de *lex delicti* moet beheerst worden.

3. Diskwalificatie van bestuurders¹⁶⁷ - de Engelsen achten zichzelf vlug bevoegd

Een ander bestuursgerelateerd probleem is het beroepsverbod dat door rechters kan opgelegd worden aan bestuurders of leidinggevende personen. In België wordt dit vooral beheerst door het K.B. nr. 22 uit 1934, zoals herhaaldelijk gewijzigd¹⁶⁸. De vraag of een bestuurder een beroepsverbod kan opgelegd krijgen wegens bestuursfouten, lijkt mij in geval van sancties die insolventie veronderstellen door de *lex concursus* beheerst te moeten worden¹⁶⁹. In de andere gevallen is veel voor de *lex societatis* te zeggen. Maar wanneer de sanctie strafrechtelijk is - niet slechts in die zin dat de fout die tot de sanctie leidt ook strafbaar is, maar wel wanneer de sanctie niet door de insolventierechter, maar enkel door een strafrechter kan opgelegd worden/is opgelegd - valt de vraag wellicht buiten het domein van het IPR. Men kan zich overigens niet voorstellen dat een rechter dergelijke sancties ooit oplegt dan volgens zijn eigen forumrecht. Daarmee is de vraag nog niet beantwoord of hij dit ook kan ten opzichte van bestuurders van vennootschappen die hetzij vennootschapsrechtelijk hetzij insolventierechtelijk niet door die forumlex beheerst worden. Bestuurders van Britse brievenbus-limiteds maar ook van in België gevestigde vennootschappen met raakpunten met het UK wezen gewaarschuwd dat de Britse rechtspraak zichzelf bevoegd acht om de Britse voorschriften inzake *wrongful trading* (niet tijdig stopzetten van de handelsactiviteiten) en *directors disqualification* expansief te interpreteren en toe te passen.

Bestuurders van vennootschappen die niet opgericht (incorporated) zijn naar Brits recht en zelfs geen “place of business” in Groot-Brittannië hebben, kunnen toch aan de Britse regels inzake diskwalificatie van bestuurders uit de Company Directors Disqualification Act 1986 en de regels inzake “fraudulent or wrongful trading” –het voortzetten van een reddeloos verloren onderneming uit s. 213-214 Insolvency Act 1986- onderworpen worden, op voorwaarde dat de vennootschap overeenkomstig part V van de Insolvency Act 1986 kan ontbonden worden en, wat *wrongful trading* betreft, daadwerkelijk in vereffening is¹⁷⁰. De Britse rechtspraak en praktijk komen tot dit resultaat door te oordelen dat ook buitenlandse vennootschappen “unregistered companies” in de zin van s. 220 van de Insolvency Act 1986 zijn, voor zover zij een “sufficient connection” met Groot-Brittannië vertonen¹⁷¹.

¹⁶⁶ De boeiende vraag naar de IPR-behandeling van doorbraak van rechtspersoonlijkheid kan hier niet behandeld worden. Zie het grondige werk van K. VANDERKERCKHOVE, *Piercing the corporate veil*, Kluwer Law International, 2007, 765 p.

¹⁶⁷ Hierover M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 82-83, nr. 125.

¹⁶⁸ K.B. nr. 22 van 24 oktober 1934 betreffende het verbod, ten opzichte van sommige veroordeelden en van de gefailleerden, om deel te nemen aan het beheer van en toezicht over de vennootschappen op aandelen, de coöperatieve vennootschappen en de credietverenigingen, en om het beroep van wisselagent uit te oefenen of de bedrijvigheid van depositobanken waar te nemen, *B.S.* 27 oktober 1934, 5770.

¹⁶⁹ M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 82-83, nr. 125.

¹⁷⁰ P. DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, 128-129.

¹⁷¹ Zie hierover uitgebreid I. FLETCHER, *Insolvency in private international law*, Oxford, Oxford University Press, 2^{de} editie 2005, 153-175 en DICEY/MORRIS, *Conflicts of Laws*, 13de editie 2000, 30-037, 30R-033 (principe) en 30-040 (sufficient connection-voorwaarde), met verwijzingen naar de rechtspraak.

Bovendien heeft de *Secretary of State* volgens s. 1182 CA 2006 de mogelijkheid om het Britse diskwalificatie-regime ook toe te passen op een persoon die krachtens buitenlandse wetgeving gediskwalificeerd werd. Een buitenlandse diskwalificatie betekent immers niet automatisch een diskwalificatie om bestuurder te worden bij een Britse vennootschap, maar de *Secretary* kan dit dus wel beslissen, met tevens als gevolg dat het Britse sanctieregime (boetes en andere sancties naast de onmogelijkheid om bestuurder benoemd te worden) toepasselijk wordt¹⁷².

Het Duitse BGH heeft geoordeeld dat de weigering om een bijkantoor van een Britse limited in Duitsland in te schrijven in het handelsregister, omdat de bestuurder van de limited eerder in Duitsland een beroepsverbod bleek te hebben opgelegd gekregen, niet strijdig was met de vrijheid van vestiging¹⁷³. Indien de vraag zich ooit in België zou stellen, zou zij hetzelfde antwoord verdienen¹⁷⁴. Men kan zich minder verregaande sancties voorstellen, maar die zouden wellicht niet effectief zijn, en met de “*fraus omnia corrumpit*”-gedachte in het achterhoofd moet men zich ervoor hoeden het ontduikers van wetten van openbare orde al te gemakkelijk te maken. Dit des te meer nu een ervaren praktizijn schrijft dat het in de praktijk moeilijk is strafrechtelijke beroepsverboden grensoverschrijdend erkend te krijgen en af te dwingen, precies omdat zij een strafrechtelijke tint hebben¹⁷⁵. Virgos/ Garcimartin schrijven dat wanneer het recht van een lidstaat die gebonden is door de Insolventieverordening, voorziet in diskwalificatie van een bestuurder tengevolge van de insolventie, dit effect van de insolventie overeenkomstig art. 16 Verordening doorheen de EU moet erkend worden¹⁷⁶. Inderdaad is zelfs in die gevallen waarin de diskwalificatie het gevolg is van feiten die strafbaar zijn, veel te zeggen voor die gedachtegang.

AFDELING II: IPR EN EFFECTEN OP REKENING*

In het licht van de afschaffing van de effecten aan toonder en het toenemende belang van de gedematerialiseerde effecten, rijst onvermijdelijk de vraag naar het internationaal privaatrechtelijke statuut van de effecten op rekening. In deze bijdrage wordt het concept van de effecten op rekening gekaderd, alvorens een kort overzicht van deze problematiek te geven. Vermits dit onderwerp zeer uitgebreid is, beperken wij ons omwille van plaatsbeperkingen tot de hoofdlijnen.

§1. Vooraf : het begrip “effecten op rekening”

Het begrip “effect” werd in de Wet Financieel Toezicht¹⁷⁷ gedefinieerd als “alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd”, aangevuld met een exemplatieve opsomming¹⁷⁸. Onder het begrip “effecten” vallen onder

¹⁷² P. DAVIES, *Principles of Modern Company Law*, London, Sweet&Maxwell, 2008, 253-254.

¹⁷³ BGH 7 mei 2007, *EuZW* 2007, 546.

¹⁷⁴ Nl. dat er geen strijdigheid is met de vrijheid van vestiging. Of het in België überhaupt mogelijk is de inschrijving van een bijkantoor te weigeren omdat het bestuur van de inrichtende vennootschap een persoon bevat die in België een beroepsverbod had opgelegd gekregen, heb ik niet onderzocht.

¹⁷⁵ PH. WOOD, *Principles of International Insolvency*, London, Thomson, 2007, 889, nr. 29-069.

¹⁷⁶ M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency Regulation: Law and Practice*, Den Haag, Kluwer Law International, 2004, 83, nr. 125.

* Dit deel van de tekst werd geschreven door Dr. Lientje Van den Steen en is geïnspireerd op een hoofdstuk uit haar voorlopig nog niet commercieel gepubliceerde proefschrift *De rechten voortvloeiend uit de inschrijving op rekening van effecten*, Gent, mei 2009.

¹⁷⁷ Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 4 september 2002.

¹⁷⁸ Deze definitie werd ingevoerd door de omzetting van de MifID richtlijn ; voorheen werd de definitie van Van Ryn en Heenen meestal gehanteerd; J. VAN RYN EN J. HEENEN, *Principes de droit commercial* t III, Brussel,



meer de aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, instellingen voor collectieve belegging of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, en tevens aandelencertificaten, obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten; of andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven, zoals warrants.

Klassiek kan een effect hetzij aan toonder, hetzij op naam uitgegeven worden. Een effect aan toonder is een fysiek document waarop de naam van de eigenaar niet voorkomt en waarvan de houder wordt geacht de eigenaar te zijn en de daaraan verbonden rechten uit te oefenen¹⁷⁹. Deze effecten worden als lichamelijke roerende goederen gekwalificeerd, omwille van het feit dat de rechten verbonden aan het effect in een materiële drager opgenomen zijn. Toondereffecten worden *solo consensu* overgedragen. Voor de tegenwerpelijke aan derden zal de feitelijke afgifte of levering van het goed (*traditio*) vereist zijn. Het bewijs van de eigendom wordt dan vaak geleverd aan de hand van artikel 2279 B.W.

De reeds vermelde Wet Afschaffing Toondereffecten¹⁸⁰ betreft de vennootschapseffecten¹⁸¹; de overheidseffecten¹⁸², en een restcategorie¹⁸³. De wet beoogt aan de hand van een aantal fases om de vermelde effecten in toondervorm uit de Belgische markt te halen. Vanaf 1

Bruylant, 1981, p. 94, nr. 95. Een gelijkaardige definitie kan teruggevonden worden bij J. HEMARD, P. MABILLAT et F. TERRÉ, *Les sociétés commerciales*, Tome III, *Les valeurs mobilières*, Parijs, Dalloz, 1978, p. 1, nr. 1.

¹⁷⁹ L. FREDERICQ, *Traité de droit commercial belge*, II, Gent, Fechey, 1947, p. 515-516, nr. 332-333; J.-M. VAN HILLE, *Aandelen en obligaties in het Belgisch recht*, Brussel, Bruylant, 1977, p. 87, nr. 169; J. VAN RYN EN J. HEENEN, *Principes de droit commercial* t III, Brussel, Bruylant, 1981, p. 99, nr. 100 e.v.

¹⁸⁰ Wet van 14 december 2005 betreffende de afschaffing van de effecten aan toonder, *B.S.* 23 december 2005 – erratum *B.S.* 6 februari 2006. Zie onder meer over deze wet: C. ALTER en H.P. LEMAITRE, « Les conséquences de la suppression des titres au porteur et de la dématérialisation pour les actionnaires », *R.P.S.* 2007, p. 477-511; A. ANDRE-DUMONT, « La suppression des titres au porteur en droit commercial. La suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *JT* 2008, nr. 6317, p. 437-443; H. BRAECKMANS, « De afschaffing van de effecten aan toonder en andere wijzigingen aan het Wetboek van vennootschappen door de wetten van 14 december 2005 en 25 april 2007 », *R.W.* 2007-2008, p. 722-733; X. DIEUX, « La loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur et le droit des sociétés », *Bank Fin. R.* 2006-3, p. 140-144; B. FERON en A.-S. PIJCKE, « La dématérialisation des titres cotés et la suppression des titres au porteur », *Bank Fin. R.* 2006-3, p. 123-139; B. FERON en A. ANDRE-DUMONT, « Les titres et leur transfert », [in X., *Evolution et perspectives du droit des sociétés anno 2006*](#), Brussel, Bruylant, 2006, p. 133-189; F. HELLEMANS en W. GORLEER, « Exit toondereffecten: wijzigingen in het vooruitzicht », *Balans* 2007, nr. 560, p. 1-6; S. MEULYZER en F. HELLEMANS, « Exit toondereffecten: hoe verloopt het concreet? », *Balans* 2006, nr. 535, p. 1-8; G. PALMAERS, « De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder », *T.R.V.* 2006, p. 171-202; L. VAN DEN STEEN, « De afschaffing van toondereffecten en gedematerialiseerde effecten », in M. TISON (ed.), *Belgisch kapitaalmarkt recht op Europese leest*, Antwerpen, Intersentia, 2007, p. 251-346; L. VAN DEN STEEN, « Dematerialisatie in het Belgisch recht: Nieuwe evoluties inzake de afschaffing van de toondereffecten - De rol van de vereffeninginstellingen nader beschouwd », *T.R.V.* 2007, p. 467-495; D. VAN GERVEN, « De afschaffing van effecten aan toonder », *T.E.P.* 2006, p. 205-210.

¹⁸¹ M.n. de aandelen, obligaties, winstbewijzen, certificaten en warrants, uitgegeven door vennootschappen naar Belgisch recht overeenkomstig het Wetboek van Vennootschappen.

¹⁸² I.e. de schuldeffecten van de openbare sector opgesomd in artikel 1 van de Wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de overheidsschuld en het monetair beleidsinstrumentarium Wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetaire beleidsinstrumentarium, *B.S.* 25 januari 1991; bijvoorbeeld schatkistcertificaten en OLO's.

¹⁸³ M.n. «alle andere effecten uitgegeven door een emittent die onder Belgisch recht ressorteert, en die een financiële schuldvordering op die emittent of op een derde belichamen, inclusief de effecten ter vertegenwoordiging van onverdeelde rechten in een instelling voor collectieve belegging naar Belgisch recht in contractuele vorm».



januari 2014 zouden de bestaande toondereffecten volledig moeten omgezet zijn in een andere vorm.

Een naamseffect is een onlichamelijke zaak en wordt gecreëerd ten voordele van een bepaald persoon waarvan de naam wordt opgenomen in een bijzonder register en die op grond hiervan gerechtigd is de rechten verbonden aan het effect uit te oefenen¹⁸⁴. In beginsel vindt de overdracht van effecten op naam tevens “*solo consensu*” plaats, door de enkele wilsovereenstemming tussen overdrager en overnemer¹⁸⁵, m.n. van zodra er een overeenkomst is omtrent de zaak en de prijs, ook al is de zaak nog niet geleverd en de prijs nog niet betaald¹⁸⁶. Artikel 504 W.Venn. voorziet voor de tegenwerpelijkheid van de overdracht (ten aanzien van de vennootschap en derden) een verklaring van overdracht die wordt ingeschreven in het register van de betrokken effecten en gedagtekend en ondertekend door de overdrager en de overnemer of door hun gevolmachtigden¹⁸⁷. Het staat de vennootschap tevens vrij een overdracht te erkennen en in het register in te schrijven waarvan zij het bewijs vindt in brieven of andere bescheiden waaruit de toestemming van de overdrager en de overnemer zou blijken¹⁸⁸.

Naast de toondervorm en de naamsvorm werd in 1991 een nieuwe vorm voor het effect gecreëerd : de gedematerialiseerde vorm. Het wetgevend kader daarvoor is verspreid over drie wetten al naargelang het soort effect, met name de wet van 2 januari 1991 betreffende de markt van de effecten van de overheidsschuld en het monetaire beleidsinstrumentarium voor de schatkistcertificaten of overheidsobligaties; de wet van 22 juli 1991¹⁸⁹ voor de thesaurie- en depositobewijzen; en sinds 1995 het Wetboek van Vennootschappen voor de vennootschapseffecten. Pas in 2006¹⁹⁰ werd het uitvoeringsbesluit voor deze laatste bepalingen genomen. Het is dus *de facto* pas vanaf dan mogelijk om vennootschapseffecten in gedematerialiseerde vorm uit te geven.

Deze wetgeving was overigens geïnspireerd op het stelsel van de “immobilisatie”, zoals opgenomen in het Gecoördineerd Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van

¹⁸⁴ L. FREDERICQ, *Traité de droit commercial belge*, t. IV, Gent, Fechey, 1950, p. 515-516, nr. 332-333 ; J. VAN RYN EN J. HEENEN, *Principes de droit commercial* t III, Brussel, Bruylant, 1981, p. 106, nr. 112; J.-M. VAN HILLE, *Aandelen en obligaties in het Belgisch recht*, Brussel, Bruylant, 1977, p. 87, nr. 169; L. FREDERICQ, *Handboek van het Belgisch handelsrecht*, I, Brussel, Bruylant, 1962, p. 612, nr. 749.

¹⁸⁵ De wilsovereenstemming tussen partijen wordt bewezen overeenkomstig het gemeen recht; P. WAUWERMANS, *Manuel pratique des sociétés anonymes*, Brussel, Bruylant, 1933, p. 143, nr. 214. H. LAGA en V. LIETAER, “Eigendomsbetwistingen bij aandelen”, in B. TILLEMANS en B. DU LAING (eds), *Onderneming en effecten*, Brugge, Die Keure, 2001, p 474

¹⁸⁶ Artikel 1583 B.W; H. LAGA en V. LIETAER, “Eigendomsbetwistingen bij aandelen”, in B. TILLEMANS en B. DU LAING (eds), *Onderneming en effecten*, Brugge, Die Keure, 2001, 474-476. Deze overdracht is in beginsel vormvrij tenzij wanneer de aard van de rechtshandeling bijzondere vormvoorwaarden voorschrijft (bijv. artikel 931 B.W. voor de schenking).

¹⁸⁷ Artikel 504 W.Venn. B. VAN BRUYSTEGEM, “Artikel 504 W.Venn.”, in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (ed.), *Vennootschappen en verenigingen - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 5 e.v.

¹⁸⁸ J.-M. VAN HILLE, *Aandelen en obligaties in het Belgisch recht*, Brussel, Bruylant, 1977, p. 91, nr. 174 e.v.; zie ook L. VAN DEN STEEN, “De overdracht van aandelen op naam in een NV naar oud en nieuw recht”, noot onder Gent 4 februari 2008, *T.R.V.* 2008, p.513-522. Opgemerkt kan worden dat de mogelijkheid van een elektronisch register uitdrukkelijk werd ingevoerd in artikel 504 W.Venn. door de Wet Afschaffing Toondereffecten. Het uitvoeringsbesluit daaromtrent ontbreekt thans.

¹⁸⁹ B.S. 21 september 1991.

¹⁹⁰ Koninklijk besluit van 12 januari 2006 betreffende de gedematerialiseerde vennootschapseffecten, B.S. 3 februari 2006.

transacties op deze instrumenten¹⁹¹, gecoördineerd op 27 januari 2004. Het Koninklijk Besluit nr. 62 beoogt de omloop van bepaalde soorten effecten, vooral toondereffecten, te vereenvoudigen. De effecten worden collectief bewaard bij een financiële instelling. In ruil verkrijgt de rechthebbende van het gedeponeerde effect een creditsaldo van een effectenrekening op zijn naam, dat het aantal gedeponeerde effecten vertegenwoordigt. De onderliggende effecten blijven bestaan, maar worden collectief bewaard en “geïmmobiliseerd”. Het betreft dus geen nieuwe “vorm” van effecten, maar enkel een vereenvoudigde wijze van overdracht van (in hoofdzaak toonder-)effecten.

Gedematerialiseerde effecten zijn effecten die enkel bestaan aan de hand van een creditboeking. Zij worden belichaamd door een inschrijving op rekening op naam van de eigenaar of houder ervan, bijgehouden door een erkend rekeninghouder, zonder de mogelijkheid van materiële levering¹⁹². De volledige emissie van gedematerialiseerde effecten van een emittent wordt bij een vereffeningsinstelling (of een erkende rekeninghouder in bepaalde gevallen) verzameld, die voor het aantal uitgegeven gedematerialiseerde effecten in het vennootschapsregister van de emittent op naam van de vereffeningsinstelling (resp. rekeninghouder) zal ingeschreven zijn. De gedematerialiseerde effecten worden (net zoals de geïmmobiliseerde effecten) overgedragen, via overschrijving van rekening op rekening. Geen andere manieren van overdracht zijn mogelijk dan door middel van een overschrijving. De rechthebbende een mede-eigendomsrecht verkrijgt op de universaliteit van effecten van dezelfde aard die bij de rekeninghouder worden gehouden. Een gelijkaardige bepaling werd opgenomen voor de gedematerialiseerde effecten. De houder van een gedematerialiseerd effect is dus de mede-eigenaar van de massa effecten van dezelfde emittent die bij de rekeninghouder gehouden worden¹⁹³.

De effecten op rekening bestaan dus uit een creditboeking. De belegger dient een effectenrekening te openen bij een bank, een “erkend rekeninghouder”, die, in een eenvoudige voorstelling, op haar beurt een effectenrekening houdt bij de vereffeningsinstelling, die op haar beurt met de emittent is verbonden. Op die manier wordt eigenlijk een “piramidale” structuur gecreëerd, die in de praktijk een stuk gecompliceerder kan zijn, onder meer door verschillende banken als tussenschakel te gaan gebruiken, of door in een grensoverschrijdend kader bij buitenlandse banken een effectenrekening te openen, met het oog op het houden van een aantal effecten op rekening van een buitenlandse emittent.

Eigen aan de effectenrekening van de erkende rekeninghouder bij de vereffeningsinstelling, is dat deze een zgn. *omnibus*rekening is, waarop alle effecten van dezelfde emittent en met dezelfde rechten eraan verbonden, gezamenlijk bewaard worden. Dit is mogelijk door de vervangbaarheid van de effecten. In principe is het enkel de rekeninghouder bij wie de belegger van de effecten een rekening opent, die de identiteit van deze belegger kent.

§2. Het internationaal privaatrechtelijke statuut van de effecten op rekening

Inleiding

Het internationaal privaatrechtelijk statuut van de effecten op rekening, of meer precies, het conflictenrecht stelt vast welk recht een bepaald aspect van de effectenrekening beheerst. Dit

¹⁹¹ B.S. 23 februari 2004. De oorspronkelijke titel van dit besluit was het Koninklijk besluit nr. 62 van 10 november 1967 ter bevordering van de omloop van de financiële instrumenten, B.S. 14 november 1967. Voor een uitgebreide bespreking van dit Koninklijk Besluit : C. BODDAERT, “Artikelsgewijze bespreking van het Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967”, in H. BRAECKMANS, E. WYMEERSCH, K. GEENS et al (ed.), *Financieel Recht - Artikelsgewijze commentaar met rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl.

¹⁹² Memorie van Toelichting bij het wetsontwerp houdende afschaffing van de effecten aan toonder, *Parl. St. Kamer* (DOC 51), 2004-2005, 1974/001, p. 11.

¹⁹³ Artikel 468, vijfde lid j. artikel 471 W.Venn.



is vooral in een grensoverschrijdende context van groot belang. Men denkt onder meer aan de situatie waarin de buitenlandse effecten in een gegeven land geboekt staan op een rekening bij een financiële tussenpersoon die op zijn beurt een rekening houdt voor deze effecten bij een onderbewaarnemer in een tweede land die zelf een effectenrekening heeft bij de vereffeningsinstelling die verbonden is de emittent van de betrokken effecten. Dit doet zich voor bij internationale effectenvereffeningsinstellingen (ICSD's) zoals bijvoorbeeld Euroclear Bank in België of Clearstream in Luxemburg.

Het belang van een sluitende conflictrechtelijke benadering van het toepasselijke recht op effecten¹⁹⁴ werd geïllustreerd in de Engelse zaak Maxwell¹⁹⁵. In deze zaak had de beheerder van een pensioenfonds, effecten die toebehoorden aan dit fonds, verpand ten voordele van Zwitserse en Amerikaanse banken. De verpande effecten waren uitgegeven door een Amerikaanse vennootschap uit New York. De verpanding was op twee manieren gebeurd. Enerzijds was een deel van de effecten in pand gegeven door de afgifte (in het Verenigd Koninkrijk) van geëndosseerde certificaten die de effecten vertegenwoordigden; anderzijds waren een aantal inschrijvingen op rekening gebeurd in het DTC rekeningensysteem in New York, zonder dat certificaten waren afgegeven. De vraag rees naar het toepasselijke recht op de verpande effecten : Engels dan wel Amerikaans recht. Het antwoord was van belang om te beoordelen of de *beneficiary owners* van de effecten (van het pensioenfonds) deze konden terugvorderen van de pandhouders, die de effecten reeds hadden verkocht. In eerste aanleg oordeelde rechter Millet J dat het recht van de staat New York van toepassing was vermits de plaats van de teruggave, de plaats van de incorporatie van de emittent, de plaats aangewezen door de partijen, en de plaats van de inschrijving op rekening van de effecten telkens New York was – met andere woorden, de *lex loci actus* werd onderzocht. Het Hof van Beroep bevestigde dit, zij het op een andere grondslag, met name op basis van de *lex situs* : om de locatie van de effecten te bepalen moet nagegaan worden waar de emittent geïncorporeerd was (New York in dit geval). De toepassing van dit recht leidde ertoe dat de *beneficiary owners* de effecten niet meer konden terugvorderen.

Het houden van een effectenrekening impliceert eveneens een *contractueel aspect* tussen de titularis van de effectenrekening en de rekeninghouder. Dit wordt bepaald door de *lex contractus*¹⁹⁶. Ook bij de overdracht van het effect bestaat meestal een contractuele

¹⁹⁴. Voor een fictief voorbeeld dat deze problematiek aan de kaak stelt, zie ook J.S. ROGERS, “Conflict of Laws for Transactions in Securities held through Intermediaries”, *Boston College Law School Research Paper* 80, September 2005, p. 5 e.v.

¹⁹⁵ *Macmillan Inc v. Bishopsgate Investment Trust Plc (No.3)*, Court of Appeal (Civil Division), 2 november 1995, [\[1996\] 1 W.L.R. 387](#). Voor dit arrest zie onder meer M. OOI, *Shares and other securities in the conflict of laws*, Oxford, Oxford University Press, 2003, p. 4, nr. 1.04 en volgende; J. BENJAMIN, “Determining the situs of interests in immobilised securities”, *I.C.L.Q.* 1998, p. 925, vn. 4; H. DE VAUPLANE en F. NIZARD, “Les titres inscrits en comptes en droit international privé”, in Jean-Pierre MATTOU et Hubert DE VAUPLANE (eds.), [Mélanges AEDBF-France 3 - Droit bancaire et financier](#), Parijs, Banque éditeur, 1999, p. 414 ; S. SMEDRESMAN en M. KENNEY, « [Solving the Puzzle of Cross-Border Securities Pledges?](#) », *15 Intl Fin. L. Rev.* 1996, 18; L. COLLINS, “Choice of Law and Choice of Jurisdiction in International Securities Transactions”, *5 Sing. J. Intl en Comp. L.* 2001, 620 -621; J. BENJAMIN, *The law of global custody*, Londen, Butterworths, 2000, p. 69-70.

¹⁹⁶ Naar luid van artikel 98 § 1 WbIPR wordt het recht toepasselijk op de contractuele verbintenissen vastgesteld door het Verdrag inzake het recht van toepassing op verbintenissen uit overeenkomst, gesloten te Rome op 19 juni 1980 (het zgn. EVO-verdrag). Dit EVO-Verdrag is overigens grotendeels vervangen door de Rome I Verordening van 17 juni 2008 (Verordening (EG) nr. 593/2008 van het Europees Parlement en de Raad van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst (Rome I), *PB L* 177 van 4 juli 2008, p. 6–16). Het interessante vraagstuk van het toepasselijke recht op de bewaargevingsovereenkomst kwam uitgebreid aan bod bij M. TISON, *De interne markt voor bank- en beleggingsdiensten*, Antwerpen, Intersentia, 1999, p. 467, nr. 955 e.v.



(bijvoorbeeld bij inpandgevingen, effectenleningen, en dergelijke), erfrechtelijke¹⁹⁷, ... verhouding tussen de overdrager van de transactie en de begunstigde ervan. Het effect, meestal uitgegeven door een vennootschap, heeft ook raakvlakken met het recht van toepassing op deze vennootschap, meer bepaald met de *lex societatis*, die onder meer de vorm van het effect zal bepalen¹⁹⁸. Deze aspecten worden niet besproken. De aandacht gaat uit naar het recht van toepassing op het houden van de effectenrekening. Dit recht bepaalt dan de rechtspositie van de houder van de effectenrekening en meer bepaald het lichamelijke of onlichamelijke karakter van het goed; het bestaan, de aard, de inhoud en de reikwijdte van de (zakelijke of vorderings-) rechten die op het goed kunnen worden gevestigd; het vestigen, wijzigen, overdragen en uitdoven van zakelijke rechten op de effecten; en de regels inzake voorrang¹⁹⁹.

Er wordt eerst stilgestaan bij de klassieke conflictenrechtelijke regels. Het onlichamelijke karakter van de effecten op rekening impliceert nochtans dat het niet evident is de klassieke conflictenrechtelijke regels, die vooral op maat van lichamelijke roerende goederen zijn geschreven, toe te passen op de effecten op rekening. Vervolgens wordt de praktijk op Europees, nationaal en internationaal vlak onder de loep genomen. De verschillende benaderingen worden vervolgens kort geëvalueerd.

A. De klassieke aanknopingsfactor : de *lex rei sitae*/ *lex situs*/ *lex cartae sitae* -regel en de «look-through» benadering

De traditionele conflictrechtelijke regel om het zakenrechtelijk statuut van een goed te bepalen, verwijst naar het recht van de *plaats waar de goederen zich bevinden (lex rei sitae)*²⁰⁰.

Bij toondereffecten is deze regel eenvoudig toepasbaar : de plaats waar het papieren stuk ligt, wordt geacht de *lex rei sitae* te bepalen²⁰¹. De verwijzing naar het document wordt ook als *lex cartae sitae* benoemd²⁰². Bij naamseffecten, onlichamelijk van aard werd een variant van de *lex rei sitae* regel toegepast, die een fictionele benadering vergt. Deze regel kan op een aantal wijzen ingevuld worden. Er kan geopteerd worden voor de locatie van het betrokken certificaat, dat als bewijsstuk voor de naamseffecten was uitgegeven. Ook de plaats waar het

¹⁹⁷ Artikel 78, § 1 WbIPR betreft het toepasselijke recht aangaande de erfopvolging; dit is m.n. in beginsel het recht van de Staat op wiens grondgebied de overledene bij zijn overlijden zijn gewone verblijfplaats had.

¹⁹⁸ Zie artikel 110 j. 111 WbIPR ; en verder V. MARQUETTE en G. STUER, “ Les nouvelles règles de conflit de lois relatives aux titres, aux créances et aux espèces”, *Bank.Fin.R.* 2007-2, nr. 5.

¹⁹⁹ Artikel 94 WbIPR; V. MARQUETTE en G. STUER, “ Les nouvelles règles de conflit de lois relatives aux titres, aux créances et aux espèces”, *Bank.Fin.R.* 2007-2, nr. 9 en nr. 11.

²⁰⁰ Het [recht toepasselijk op zakelijke rechten werd opgenomen in artikel 87](#) WbIPR : § 1. “*De zakelijke rechten op een goed worden beheerst door het recht van de Staat op wiens grondgebied dit goed zich bevindt op het tijdstip dat zij worden ingeroepen. De verwerving en het verlies van die rechten worden beheerst door het recht van de Staat op wiens grondgebied het goed zich bevindt op het tijdstip dat de handelingen of feiten die worden ingeroepen als grond van verwerving of verlies van die rechten, zich voordoen.*” Dit wordt ook geconsacreerd in art. 3 al 2 B.W., dat hoewel geformuleerd tav onroerende goederen, ook geacht wordt op roerende goederen van toepassing te zijn. A. HEYVAERT, *Belgisch Internationaal Privaatrecht, een inleiding*, Gent, Mys en Breesch, 2001, p. 184, nr. 408. Het tijdstip waarop het laatste constitutief element zich voordeed om krachtens de wet een rechtsgevolg te bewerken (verwerving, verandering edm) is doorslaggevend. J. ERAUW, *Handboek Belgisch Internationaal Privaatrecht 2001-2002*, II, §2, a); M. VEREECKEN, « Directive 98/26/EC on the European Union Payment Systems and Securities Settlement Systems », in M. VEREECKEN en A. NIJENHUIS, *Settlement Finality in the European Union*, Den Haag, Kluwer law international, 2003, p. 62; J. ERAUW, “Kwaliteitsrekeningen en cliëntgelden met buitenlandse elementen in België”, in E. DIRIX & R. VRIESENDORP (ed.), *Inzake Kwaliteit*, Antwerpen, Kluwer, 1998, p. 168.

²⁰¹ J. ERAUW, *Beginselen van internationaal privaatrecht*, Gent, Story-Scientia, 1985, p. 212, en p. 217.

²⁰² J. ERAUW, *Handboek Belgisch internationaal privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2006, p. 438, nr. 473.



register van de houders van de naamseffecten gehouden wordt is een optie²⁰³. Tenslotte kan geopteerd worden voor de plaats waar de emittent van de effecten gesitueerd kan worden (*lex societatis*)²⁰⁴. De lokalisatie van de emittent kan eveneens verschillen al naargelang van de gevolgde theorie : werkelijke zetelleer of incorporatieleer. België leunt tot dusver aan bij de werkelijke zetelleer²⁰⁵.

De vraag rijst op welke plaats de effecten die op rekening staan, kunnen gelocaliseerd worden. Een van de suggesties was een “look-through” benadering. De onlichamelijke effecten worden gelocaliseerd door “doorheen” de verschillende lagen en schakels van de ketting waarin de effecten worden gehouden, te kijken naar de locatie van de onderliggende effecten. Dit kan verwijzen naar de locatie van de onderliggende toondereffecten (voor wat betreft de geïmmobiliseerde effecten); de locatie van de vereffeningsinstelling van de plaats waar de effecten die bij deze instelling op rekening staan, werden uitgegeven; of de locatie van de emittent van de effecten²⁰⁶.

Deze benadering werd evenwel afgekeurd in de rechtsleer. De “look-through” benadering zou ertoe kunnen leiden dat een nationaal recht wordt toegepast op de effecten op rekening dat voor de titularis van de effectenrekening niet wenselijk is, en hem zelfs niet in staat stelt zijn rechten op de effecten uit te oefenen. Bijkomend zijn een aantal praktische problemen die oprijzen bij het toepassen van de “look-through”- *approach*. Wat bijvoorbeeld met een gediversifieerde portfolio?²⁰⁷ Stel dat een financiële zekerheid verstrekt wordt op verschillende effecten die in een aantal verschillende jurisdicties werden uitgegeven. De zekerheidsnemer zou dan aan de (tegenwerpelijkheids)vereisten binnen de verschillende jurisdicties moeten voldoen. Op basis van de “look-through” benadering, is het niet duidelijk welk recht moet toegepast worden op effecten die (op vervangbare basis) in een effectenrekening zijn ingeschreven : is het de plaats waar de rekening geopend werd, de plaats waar de rekeninghouder zich bevindt, of de centrale vereffeningsinstelling, en zo verder²⁰⁸.

²⁰³ R.D. GUYNN en N.J. MARCHAND, “Transfer or pledge of securities held through depositories”, in H. VAN HOUTTE, *The law of cross-border securities transactions*, Londen, Sweet en Maxwell, 1998, p. 49 en 55; H DE VAUPLANE en F. NIZARD, “Les titres inscrits en comptes en droit international privé”, in Jean-Pierre MATTOU et Hubert DE VAUPLANE (eds.), *Mélanges AEDBF-France 3 - Droit bancaire et financier*, Parijs, Banque éditeur, 1999, p. 410.

²⁰⁴ R. JAFFERALI, “L’application du droit belge aux sociétés de droit étranger. Une esquisse des contours de la *lex societatis*”, *T.B.H.* 2004, p. 779, nr. 32.

²⁰⁵ Artikel 110 WbIPR.

²⁰⁶ R.D. GUYNN en N.J. MARCHAND, “Transfer or pledge of securities held through depositories”, in H. VAN HOUTTE, *The law of cross-border securities transactions*, Londen, Sweet en Maxwell, 1998, p. 57, 3.09; J. CARRUTHERS, *The transfer of property in the law of conflicts*, Oxford, OUP, 2005, p. 176, nr. 7.11; J.-P. DEGUEE en D. DEVOS, “La loi applicable aux titres intermédiés : l’apport de la Convention de La Haye de décembre 2002”, *T.B.H.* 2006, p. 13, nr. 9.

²⁰⁷ A. TENENBAUM, “Réflexions sur La Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire”, *Rev. Dr.* 2004, nr. 4, p. 841, nr. 9; H DE VAUPLANE en F. NIZARD, “Les titres inscrits en comptes en droit international privé”, in Jean-Pierre MATTOU et Hubert DE VAUPLANE (eds.), *Mélanges AEDBF-France 3 - Droit bancaire et financier*, Parijs, Banque éditeur, 1999, p. 414; C. BERNASCONI, “Indirectly held securities : a new venture for the Hague Convention on private international law”, *Yearbook of Private International law*, vol. 3, 2001, p. 63 – 100.

²⁰⁸ J. BENJAMIN, “Determining the situs of interests in immobilised securities”, *I.C.L.Q.* 1998, p. 925; C. BERNASCONI, “Indirectly held securities: a new venture for the Hague Conference on Private International Law”, *Yearbook of Private International Law*, 2001, vol. 3, p. 78-79; C. BERNASCONI en H.C. SIGMAN, “The Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention)”, *Rev. Dr. Unif.* 2005, p. 121; M. HAENTIENS, *Harmonisation of securities law : custody and transfer of securities in European private law*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands : Kluwer Law International, 2007, p. 288.



Het is immers niet altijd even makkelijk om na te gaan waar de effecten zich “daadwerkelijk bevinden”²⁰⁹. Deze problematiek wordt later meer ontwikkeld.

B. De aanknopingsfactor van de “relevante tussenpersoon” : de “PRIMA” benadering

De klassieke conflictrechtelijke regels en de “*look-through*” benadering bieden geen sluitende oplossing voor de vaststelling van het recht van toepassing op de effecten op rekening. Er werd in de rechtsleer dan ook gezocht naar een “alternatieve” aanknopingsfactor om te bepalen welk recht een aantal aspecten van op rekening geboekte effecten beheerst. Deze werd gevonden in de vorm van “PRIMA” of “*the Place of the Relevant Intermediary Approach*”, met name het recht van het land waar de “relevante” tussenpersoon (i. e. de rekeninghouder die een rechtstreekse relatie heeft met de effectenhouder) zich bevindt. Dit wordt door de meeste rechtsleer als een bijzondere toepassing van de *lex rei sitae* regel op effecten op rekening²¹⁰.

Het PRIMA beginsel wordt in een aantal Europese Richtlijnen toegepast, met name in de Finaliteitsrichtlijn²¹¹, de Liquidatierichtlijn²¹² en de Financiële-Zekerhedenrichtlijn²¹³. Het toepasselijke recht voor de in de resp. Richtlijnen opgesomde aspecten met betrekking tot (zakelijke zekerheidsovereenkomsten zoals een pand op) effecten op rekening, is dat van het land waar de betrokken rekening is gelocaliseerd. In toepassing van artikel 9, tweede lid van de Finaliteitsrichtlijn wordt het toepasselijke recht dat de rechten van de houders van *zakelijke*

²⁰⁹ C. BERNASCONI, Indirectly held securities: a new venture for the Hague Conference on Private International Law”, *Yearbook of Private International Law*, 2001, vol. 3, p. 78-79; C. BERNASCONI en H.C. SIGMAN, “The Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention)”, *Rev. Dr. Unif.* 2005, p. 121; M. HAENTJENS, *Harmonisation of securities law : custody and transfer of securities in European private law*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands : Kluwer Law International, 2007, p. 288.

²¹⁰ M. VAN DER HAEGEN, «Nouvelles règles de droit matériel relatives au gage et nouvelles règles de droit international privé», in AEDBF, *Les quatre saisons 2004-2005. Les sûretés financières (collateral): bouleversement du droit des sûretés?*, Brussel, Bruylant, 2004, 11 ; H. SEELDRAYERS, “De Europese Richtlijn inzake de zekerheidsovereenkomsten – Krachtlijnen en artikelsgewijze commentaar”, *T.Fin.R.* 2003-1, p. 439, nr. 128 ; V. SAGAERT en H. SEELDRAYERS, “De wet financiële zekerheden”, *R.W.* 2004-05, p. 1546, nr. 83 ; Zie meer algemeen : C. BERNASCONI, *The law applicable to dispositions of securities held through indirect holding systems, Report prepared for the attention of the Working Group of January 2001*; Preliminary Document No 1 of November 2000; <http://www.hcch.org>, p. 30; M. HAENTJENS, *Harmonisation of securities law : custody and transfer of securities in European private law*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands : Kluwer Law International, 2007, p. 289. Anders : R. GOODE, “The nature and transfer of rights in dematerialised and immobilised securities”, in F. ODITAH, *The Future of the Global Securities Market*, Oxford, Clarendon press, 1996, voetnoot 31, p. 26.

²¹¹ Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *PB L* 166 van 11 juni 1998, blz. 45–50. Deze Richtlijn beoogt de vereffening en afwikkeling van transacties in o.m. effecten binnen een effectenafwikkelingssysteem veilig te stellen tegen onder meer het faillissement van een bank die deelneemt aan een effectenafwikkelingssysteem

²¹² Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen, *P.B. L* 125 van 5 mei 2001, p. 15 e.v. Het doel van deze Richtlijn is het scheppen van een kader voor de sanering (met het oog op het instandhouden of het herstel van de financiële positie van de kredietinstelling) of liquidatie (met het oog op de tegeldemaking van de activa van de kredietinstelling) van een kredietinstelling. Een inhoudelijk gelijkaardige Richtlijn werd uitgevaardigd voor de sanering en liquidatie van verzekeringsinstellingen; zie Richtlijn 2001/17/EG betreffende de sanering en de liquidatie van verzekeringsondernemingen, *P.B. L.* 110, 20 april 2001.

²¹³ Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, *PB L* 168 van 27.6.2002, p. 43–50. Deze richtlijn beoogt de vestiging, tegenwerpelijkheid en verzilvering van financiële zekerheidsovereenkomsten te vergemakkelijken.

zekerheden op effecten²¹⁴ die gesteld zijn ten voordele van *een der systemen* gedefinieerd in de Richtlijn (vooral vereffeningsinstellingen) beheerst, bepaald door de lidstaat waar de rekening of het effectendepot gelocaliseerd is waarin het zekerheidsrecht van de pandgever op de effecten wettelijk wordt vastgelegd. Artikel 24 Liquidatierichtlijn bepaalt dat het uitoefenen van eigendomsrechten op instrumenten of andere rechten op dergelijke instrumenten waarvan het bestaan of de overdracht inschrijving veronderstelt in een register, op een rekening of in een in een lidstaat bijgehouden of gesitueerd gecentraliseerd effectendepot, uitsluitend wordt beheerst door het recht van de lidstaat waar het register, de rekening of het gecentraliseerde effectendepot waar deze rechten zijn ingeschreven, wordt bijgehouden of is gesitueerd.

Artikel 9 van de Richtlijn Financiële Zekerheden bepaalt dat het toepasselijke recht voor een aantal aspecten met betrekking tot een financiële-zekerheidsovereenkomst op activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten dat is van “*het land waar de betrokken rekening wordt gehouden*”. Wat bedoeld wordt met de “betrokken rekening”, wordt verduidelijkt in artikel 2, h) : het gaat om de rekening waarop de inschrijvingen plaatsvinden waarmee de giraal overdraagbare effecten worden verschaft aan de zekerheidsnemer.

Deze regel wordt ook in het Belgisch recht gehuldigd. Het Koninklijk Besluit nr. 62 noch het Wetboek van Vennootschappen bevatten een uitdrukkelijke conflictrechtelijke regel. In artikel 91, §1 WbIPR²¹⁵ is wel een regel opgenomen voor effecten *waarvoor de wet de inschrijving in een register oplegt*²¹⁶. De memorie van toelichting maakt duidelijk dat dit enerzijds het register voor de naamseffecten, en anderzijds ook de inschrijving op rekening betreft, en dat dit laatste naar zowel geïmmobiliseerde als gedematerialiseerde effecten verwijst²¹⁷. Het toepasselijke recht is het recht van de Staat op wiens grondgebied het register zich bevindt waarin de inschrijving voorkomt op de individuele rekeningen van de titularissen van de rechten. De werkelijke locatie van de fysieke effecten bij de geïmmobiliseerde effecten is dus irrelevant. Verder wordt een weerlegbaar vermoeden geformuleerd volgens hetwelk het register wordt vermoed zich te bevinden op de plaats van *voornaamste* vestiging van de persoon die de individuele rekeningen bijhoudt. Dit is meer bepaald de rekening bij de erkende rekeninghouder die toelaat de identiteit van de titularis van de rechten uit deze effecten vast te stellen. Het tegenbewijs van dit vermoeden zou kunnen geleverd worden aan de hand van een overeenkomst waaruit blijkt dat het de wil was van de investeerder en van de rekeninghouder om diens effecten te houden bij een bijkantoor van de tussenpersoon, en niet in de *voornaamste* vestiging van de rekeninghouder^{218 219}.

²¹⁴ De als zekerheid verleende effecten kunnen zowel geïmmobiliseerd als gedematerialiseerd zijn; J.P. DEGUEE, “Titres intermédiés, droit européen et Convention de La Haye”, *Euredia* 2005/3, p. (205) 206.

²¹⁵ Wet van 16 juli 2004 houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht, *B.S.* 27 juli 2004; hierna : WbIPR. Artikel 16 WbIPR sluit de toepassing van *renvoi* uitdrukkelijk uit. Zie verder J. ERAUW, “Het vernieuwde internationaal privaatrecht van België wordt van kracht”, *R.W.* 2004-05, afl. 4, p. 121-132. Over *renvoi* in het algemeen, zie J. ERAUW, *Beginselen van internationaal privaatrecht*, Gent, Story-Scientia, 1985, p. 90-92; J. ERAUW, *Handboek Belgisch internationaal privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2006, p. 261, nr. 275 e.v.

²¹⁶ De term “inschrijving op een register” moet niet geïnterpreteerd worden als verwijzend naar een publiek register; F. RIGAUX en M. FALLON, *Droit international Privé*, Brussel, Larcier, 2005, p. 687, nr. 13.21.

²¹⁷ Memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht, *Parl. St.* Senaat 2003-2004, 3-27/1, p. 116-117.

²¹⁸ Memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht, *Parl. St.* Senaat 2003-2004, 3-27/1, p. 117.

²¹⁹ Er bestaan een aantal problemen met de tekst van artikel 91, §1 WbIPR, zie onder meer M. VAN DER HAEGEN, “La loi relative aux sûretés financières : droit matériel du gage et droit international privé du gage et de la compensation”, *Bank Fin.R.* 2005, nr. 15; P. WAUTELET, “Le nouveau droit international privé”, *Bank Fin. R.* 2005, p. 119, nr. 20; V. MARQUETTE en G. STUER, “Les nouvelles règles de conflit de lois relatives aux titres, aux créances et aux espèces”, *Bank.Fin.R.* 2007-2, p. 81, nr. 17



De aspecten die door het aldus aangewezen recht worden beheerst, worden opgesomd in artikel 94; het betreft onder meer of een goed roerend of onroerend is; het bestaan, de aard, de inhoud en de omvang van de zakelijke rechten op een goed; de titularissen van die rechten; de beschikbaarheid van die rechten; de wijzen van ontstaan, wijziging, overdracht en tenietgaan van die rechten; de tegenwerpbaarheid van een zakelijk recht.

Deze regel wordt eveneens bevestigd in de verschillende wetten die zijn uitgevaardigd ter omzetting van de vermelde Richtlijnen in het Belgisch recht²²⁰. De vraag rijst in bepaalde gevallen naar de toepasselijke bepaling, indien verschillende van de boven besproken regels tegelijk van toepassing zullen zijn. In het achterhoofd moet het “*lex specialis*” beginsel gehouden worden : steeds moet de meest specifieke bepaling toepassing vinden.

De tweede paragraaf van artikel 91 WbIPR betreft het recht van toepassing op het effect dat niet het voorwerp uitmaakt van een inschrijving in een register of op een rekening, zoals effecten aan order²²¹ : deze worden beheerst door het recht van de Staat op wiens grondgebied het effect zich bevindt wanneer zij worden ingeroepen. Dit is met andere woorden de loutere toepassing van de *lex rei sitae* regel.

C. Het Verdrag van Den Haag over het recht van toepassing op bepaalde rechten met betrekking tot effecten gehouden bij een tussenpersoon

Er werd ook op internationaal vlak een initiatief met betrekking tot het toepasselijke recht op effecten die op een rekening staan, bij wege van het Verdrag van Den Haag “*on the Law Applicable to Certain Rights in respect of Securities held with an Intermediary*” dat op 13 december 2002 werd ondertekend. De Verenigde Staten en Zwitserland waren op 5 juli 2006 de eerste Lidstaten van de Haagse Conferentie om dit verdrag te ondertekenen²²². Op 28 april 2008 tekende Mauritius als niet-Lidstaat het verdrag.

1. Het toepassingsgebied van het Verdrag van Den Haag

Het Verdrag van Den Haag is van toepassing op “effecten”(“*securities*”/ “*titres*”)²²³ die door een tussenpersoon op een rekening gehouden worden. De effecten moeten dus vatbaar zijn om op een rekening ingeschreven te worden. De effecten moeten wel op vervangbare basis uitgegeven zijn zodat elk effect of hoeveelheid van effecten onderling inwisselbaar is met een effect van dezelfde kwaliteit of kwantiteit in dezelfde serie. De effecten moeten wel verhandelbaar of *verhandelbaar zijn op een effecten-, investerings-, of financiële markt*²²⁴. De

²²⁰ Zie voor de Finaliteitsrichtlijn : artikel 8 Wet van 28 april 1999 houdende omzetting van Richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *B.S.* 1 juni 1999. Voor de Liquidatierichtlijn : artikel 109/19, 4° van de Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen, *B.S.* 19 april 1993. Voor de Financiële Zekerhedenrichtlijn : artikel 17 Wet van 15 december 2004 betreffende financiële zekerheden en houdende diverse fiscale bepalingen inzake zakelijke-zekerheidsvereenkomsten en leningen met betrekking tot financiële instrumenten, *B.S.* 1 februari 2005.

²²¹ P. WAUTELET, “Le nouveau droit international privé”, *Bank Fin. R.* 2005, p. 120, nr. 22.

²²² Zie News/Events op http://www.hcch.net/index_en.php?act=events.listing. Het verdrag draagt de datum van deze eerste ondertekening op 5 juli 2006, en zal naar luid van artikel 19 in werking treden op de eerste dag van de maand volgend op het verval van drie maanden na het deponeren van het derde instrument van ratificatie, aanvaarding, goedkeuring of toetreding, beschreven in artikel 17 van het Verdrag.

²²³ Meer bepaald zijn effecten (“*securities*”) volgens artikel 1, 1° lid, a) van het Verdrag “alle aandelen, obligaties of andere financiële instrumenten of financiële activa (andere dan geld) of enig recht hierop”.

²²⁴ HAGUE CONFERENCE ON PRIVATE INTERNATIONAL LAW, Preliminary document nr. 3, “Tentative text on key provisions for a future Convention on the law applicable to proprietary rights in indirectly held securities - “annotated July 2001 draft” - Suggestions for further amendment of the text contained in Working Document No 16 of the January 2001 experts meeting”, juli 2001, p. 4; W.A.K. RANK, “Vaststelling Hague Securities Convention : meer rechtszekerheid in het internationale effectenverkeer?”, *NIPR* 2005, p. 255.



vorm van de (onderliggende) effecten heeft geen belang. Het kan dus toonder-, naams-, geïmmobiliseerde of gedematerialiseerde effecten betreffen.

De effecten moeten zoals gezegd, op een effectenrekening gecrediteerd zijn om onder het toepassingsgebied van het Verdrag van Den Haag te vallen. Een effectenrekening is een rekening die wordt gehouden door een tussenpersoon; op deze rekening kunnen de effecten gecrediteerd of gedebiteerd worden²²⁵. De persoon die een effectenrekening opent bij een tussenpersoon, voor eigen of andermans rekening, is de titularis van de effectenrekening. De “tussenpersoon” (“intermediary”)²²⁶ is de “rekeninghouder” of de persoon²²⁷ die *in de normale loop van zijn beroepsactiviteiten* effectenrekeningen houdt voor anderen (of voor anderen en voor zichzelf) en *in die hoedanigheid optreedt*²²⁸. De “relevante” tussenpersoon is deze die de effectenrekening houdt voor de titularis ervan.

Artikel 3 bepaalt dat het Verdrag van toepassing is in alle gevallen die een keuze²²⁹ tussen het recht van verschillende staten met zich meebrengen. Er moet dus een “vreemd”, “buitenlandse” aspect aan het houden van de effecten op een rekening zijn; dit kan de locatie van een van de partijen (bijvoorbeeld de locatie van de overdragende partij bij een overdracht van de effecten tot zekerheid) of diens activiteiten zijn, maar ook een clausule m.b.t. het toepasselijke recht, of een ander aspect. Het is niet vereist dat er daadwerkelijk een conflict inzake het toepasselijke recht is²³⁰. Het recht dat aan de hand van het Verdrag als toepasselijk wordt aangewezen, kan dit zijn van een staat die niet bij het Verdrag van Den Haag is aangesloten. Artikel 9 consacreert op die manier het principe van de “universele toepassing”, dat beoogt een zo ruim mogelijke werking aan het Verdrag toe te kennen. Dit heeft twee gevolgen. Er is geen vereiste van reciprociteit. Een Lidstaat heeft bovendien slechts één conflictenregel die alle aspecten opgesomd in het Verdrag beheerst, wat ook de geografische banden zijn met de concrete casus²³¹.

In artikel 2²³² van het Verdrag van Den Haag werd uitdrukkelijk en exhaustief²³³ opgenomen welke aspecten betreffende effecten op rekening beheerst worden door het volgens het

²²⁵ Zie voor de definitie van effectenrekening artikel 1, eerste lid, b) van het Verdrag. Wanneer het crediteren van een rekening precies plaatsvindt, meerbepaald of er en welke formaliteiten moeten vervuld worden, hangt af van het toepasselijke recht maar dit doet geen afbreuk aan de toepassing van het Verdrag. Meestal zal de rekening beheerst worden door een (geschreven of mondelinge) overeenkomst.

²²⁶ Zie voor de definitie van tussenpersoon (“intermediary”) artikel 1, eerste lid, c) van het Verdrag.

²²⁷ De term “persoon” mag in zijn gewone, generieke betekenis worden gelezen, en omvat rechts- en natuurlijke personen, verenigingen, maatschappen, de overheid of een overheidsorgaan, een trust, en dergelijke. Zo is geen aparte aanknopingsfactor voor natuurlijke personen dan wel rechtspersonen nodig; het toepassingsgebied kan vastgesteld worden onafhankelijk van de juridische status van de pandhouder/pandgever of houder/verstrekker van een zekerheid.

²²⁸ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 40, 1-33 tot 1-40; M. GERMAIN en C. KESSIDJAN, “La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002”, *Rev. Crit. DIP* 2004, vol. 93, p. 60, nr. 13.

²²⁹ Het woord “keuze” betekent niet dat de partijen *daadwerkelijk* een keuze dienen gemaakt te hebben inzake het recht, waarbij ze enige vorm van “overeenstemming” hebben bereikt over het toepasselijke recht; het betekent enkel dat verschillende rechtsstelsels mogelijkwijze van toepassing zouden kunnen zijn.

²³⁰ J.P. DEGUEE en D. DEVOS, “La loi applicable aux titres intermédiaires: l’apport de la Convention de La Haye de décembre 2002”, *T.B.H.* 2006/1, p. (5) 14, nr. 19.

²³¹ M. GERMAIN en C. KESSIDJAN, “La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002”, *Rev. Crit. DIP* 2004, p. 58, nr. 9.

²³² Voor een duidelijke lezing van het Verdrag: artikel 2 eerste lid bevat de hoofdregel, waarvan artikel 2 tweede lid een verduidelijking is. Artikelen 2, derde lid a) en b) zijn onderworpen aan artikel 2, eerste lid van het Verdrag en zijn eerder illustratief. Artikel 2, derde lid, c) geeft de uitzonderingen; C. BERNASCONI en H. C.

Verdrag bepaalde toepasselijke recht²³⁴. Het betreft onder meer de juridische aard en de gevolgen van de rechten uit het crediteren van effecten op een effectenrekening tegenover de tussenpersoon en derden, beheerst door het toepasselijke recht; de juridische aard en de gevolgen van het “beschikken over” effecten gehouden op een rekening bij een tussenpersoon²³⁵; de rangregeling bij een conflict tussen de houders van een recht/zekerheid op dezelfde effecten²³⁶; de mogelijke voorwaarden die aan de verzilvering van zekerheden worden gesteld; en de gevolgen van enige beschikkingshandeling over effecten gehouden bij een tussenpersoon voor het recht op dividenden, tot aflossing of andere opbrengsten²³⁷.

2. De aanwijzing van het toepasselijk recht volgens het Verdrag van Den Haag

De primaire conflictenregel van het uiteindelijke Verdrag van Den Haag is te vinden in de overeenkomst gesloten tussen een rekeninghouder en diens tussenpersoon, en meer bepaald de rechtskeuze die daarin is gemaakt²³⁸. Het is natuurlijk mogelijk dat de rekeningovereenkomst geen rechtskeuzebeding bevat. Om dit op te vangen is een cascade van aanknopingsfactoren opgenomen in artikel 5 van het Verdrag²³⁹. Bij de beide artikelen van het Verdrag van Den Haag staat de rekeningovereenkomst (of de verhouding tussen de tussenpersoon en de titularis van de effectenrekening) centraal.

SIGMAN, “The Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention)”, *Rev.Dr.Unif.* 2005, (117) 129.

²³³ K. KREUZER, “Das Haager Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-Verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung”, in *Melanges en l'honneur de Paul Lagarde : Le droit international privé : esprit et methods*, Parijs, Dalloz, 2005, p. 530-532; C. BERNASCONI en H. C. SIGMAN, “The Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention)”, *Rev.Dr.Unif.* 2005, (117) 130.

²³⁴ Opgemerkt moet nog worden dat wanneer discussie ontstaat over de vraag of een bepaald aspect onder artikel 2 (1) valt, de bewoordingen van dit artikel dient gebruikt te worden, en niet het door het Verdrag aangewezen toepasselijk recht; R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 46, 2-5. Voor een praktische toepassing van elk van de in artikel 2 opgesomde aspecten, zie M. OOL, *Shares and other securities in the conflict of laws*, Oxford, Oxford university press, 2003, p. 288, nr. 13.09.

²³⁵ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 38, 1-30; J.P. DEGUEE en D. DEVOS, “La loi applicable aux titres intermédies: l’apport de la Convention de La Haye de décembre 2002”, *T.B.H.* 2006/1, p. (5) 20, nr. 26.

²³⁶ Dit verwijst naar de mogelijke verplichtingen die aan de tussenpersoon kunnen worden opgelegd, ten overstaan van een persoon ander dan de titularis van de rekening die in concurrentie met de titularis van de rekening of een andere persoon een recht op de effecten gehouden bij de tussenpersoon beweert te hebben. De rol van de tussenpersoon verwijst bij uitstek naar enig bewarend beslag of een gerechtelijke maatregel tot het blokkeren van de rekening, en de vraag naar het zgn “upper tier attachment”.

²³⁷ De bedoelde rechten bestrijken een breed scala : van het recht op dividenden of intresten, tot de uitoefening van een voorkeurrecht tot inschrijven of verkopen van effecten, de toedeling van gratis effecten, de bedragen gestort bij de terugbetaling van het kapitaal, de opbrengst van de verkoop uitgevoerd door de titularis van de effectenrekening, de conversie van effecten in andere effecten, en dergelijke. J.P. DEGUEE en D. DEVOS, “La loi applicable aux titres intermédies : l’apport de la Convention de La Haye de décembre 2002”, *T.B.H.* 2006/1, p. (5) 14, nr. 31.

²³⁸ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, 67, 4-6. C. BERNASCONI en H. C. SIGMAN, “The Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention)”, *Rev.Dr.Unif.* 2005, (117) 124.

²³⁹ Een gelijkaardig cascadesysteem, waarop het Verdrag overigens geïnspireerd is, vindt men terug in artikel 8 UCC.



Artikel 4 van het Verdrag verwijst naar het recht van een land²⁴⁰, dat uitdrukkelijk²⁴¹ werd aangeduid in de overeenkomst tussen de tussenpersoon en de eigenaar van de effecten als het recht dat de rekeningovereenkomst zal beheersen. Het betreft aldus een algemene rechtskeuze die de gehele rekeningovereenkomst beheerst. De *lex contractus* beheerst in dat geval dus ook de zakenrechtelijke aspecten van de inschrijving van effecten op een rekening. De partijen kunnen evenwel ook specifiek een recht aanduiden, dat dan al dan niet hetzelfde is als het recht van toepassing op de rekeningovereenkomst zelf, dat de in artikel 2 van het Verdrag opgesomde aspecten zal beheersen. Dit kan nuttig zijn in het geval waarin het toepasselijke recht van de overeenkomst bepaalde rechten die de rekeninghouder wenst over te dragen, niet erkent, zoals de inpandgeving van effecten. Een dergelijke *dépeçage* zal zich evenwel in de praktijk zelden voordoen; dit zou de contractuele verhoudingen te ingewikkeld maken. Er werd bovendien voor de toepassing van artikel 4 een voorwaarde in het Verdrag ingeschreven; er moet immers ook aan een *reality test* worden voldaan²⁴².

De vraag rees immers of het vereist was dat de relevante tussenpersoon ook enige band had met de staat waarvan het recht als toepasselijk werd aangewezen in een rechtskeuzebeding. In het Verdrag werd geopteerd voor een zogenaamde “*reality test*”²⁴³. De staat van het toepasselijke recht dient een voldoende sterke band te hebben met de activiteiten van de tussenpersoon. De tussenpersoon dient meer bepaald in de aangewezen staat een vestiging, die op regelmatige basis het houden van effectenrekeningen uitvoert, te hebben²⁴⁴. Het betreft

²⁴⁰ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 70, 4-15. De frase “recht van toepassing in” in plaats van “recht van” een land verwijst naar de mogelijkheid van een federale staat waarin in de deelstaten andere wetgeving toepasselijk is; R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 70, 4-15

²⁴¹ Dit impliceert evenwel niet dat de rechtskeuze schriftelijk moet gebeuren, onder voorbehoud dan wel van bewijsmoeilijkheden. R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 71, 4-18.

²⁴² H. DE VAUPLANE en P. BLOCH, “Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédies dans la Convention de La Haye”, *Melanges AEDBF IV*, Parijs, *Revue Banque*, 2004, (p. 469) p. 487, nr. 32.

²⁴³ Het opleggen van een zekere “controle” van het gekozen recht is overigens niet nieuw : bijvoorbeeld kan in toepassing van artikel 5 van het Verdrag van Rome van 19 juni 1980 de gekozen wet enkel ook werkelijk toegepast worden indien bepaalde voorwaarden vervuld zijn. Het Verdrag van Den Haag stelt evenwel eerder een « nabijheidstest » voorop die de realiteit van de aanknopingsfactor controleert ; A. TENENBAUM, “Réflexions sur la Convention de La Haye dus 13 décembre 2002 dus la loi applicable à certains droits sutr des titres détenus auprès de’un intermédiaire”, *Rev. Soc.* 2004 , nr. 4 , (p. 835) p. 846, nr. 21.

²⁴⁴ I.e. een “*office*” in de Engelse versie / “*établissement*” in de Franse versie; een plaats van zakendoen waar een aantal activiteiten van de tussenpersoon worden uitgevoerd (artikel 1, eerste lid, j). De activiteiten die dit kantoor dient uit te voeren, worden opgelijst in artikel 4, eerste lid, a), of b); o.m. het uitvoeren of registreren van boekingen op effectenrekeningen; het boeken van betalingen of het uitvoeren van “*corporate actions*” op effecten gehouden bij de tussenpersoon; of het zich op een andere manier bezighouden met een regelmatige activiteit van het houden van effectenrekeningen. Het is voldoende dat een vestiging van de tussenpersoon één van de drie functies op zich neemt of daarbij betrokken is. Het tweede lid van artikel 4 geeft aan welke activiteiten *op zich genomen* niét als “regelmatige activiteit van het houden van effectenrekeningen” kunnen gelden. Het gaat o.m. over de plaats waar de technische gegevensverwerking of de technologie die de boekhouding ondersteunt, zich bevindt; waar het *call center* zich bevindt; of de plaats waar louter representatieve of administratieve functies worden uitgeoefend, en waar het niet mogelijk is een rekeningovereenkomst af te sluiten. Artikel 4 eerste lid, b) biedt een alternatief criterium voor de invulling van de “*reality test*” betreffende een vestiging van de “relevante tussenpersoon”; met name de identificatie van de vestiging van de tussenpersoon aan de hand van een rekeningnummer, een bankcode, een rekeningenstructuur of een ander middel van identificatie voor het bijhouden van effectenrekeningen. De beide leden van artikel 4, eerste lid van het Verdrag zijn niet cumulatief maar alternatief toepasbaar. Zie J.P. DEGUEE en D. DEVOS, “La



dus een “*qualifying office test*”²⁴⁵. Deze voorwaarde dient vervuld te zijn op het tijdstip dat de uitdrukkelijke overeenkomst ten aanzien van het toepasselijke recht gesloten wordt²⁴⁶. Het is overigens opvallend dat niet naar het houden van een specifieke effectenrekening wordt verwezen, maar wel naar algemene vereisten ten aanzien van het kantoor van de tussenpersoon.

Indien de overeenkomst geen rechtskeuze bevat, is in een alternatieve aanknopingsfactor voorzien. Geopteerd werd voor een cascadesysteem²⁴⁷. De cascade van aanknopingspunten verwijst in de eerste plaats naar het recht van de plaats waar de vestiging van de relevante tussenpersoon zich bevindt waarmee de eigenaar een overeenkomst sloot, indien uitdrukkelijk en ondubbelzinnig blijkt uit de rekeningovereenkomst dat de rekeningovereenkomst in dit kantoor werd gesloten²⁴⁸. Het is eveneens vereist dat deze vestiging aan de *reality test* voldoet. Indien er geen geschreven rekeningovereenkomst is of indien de vestiging die in een overeenkomst werd aangewezen, niet aan de *reality test* voldoet, kan de tweede secundaire aanknopingsregel in werking treden. Deze verwijst naar het recht van de plaats waar de relevante tussenpersoon is geïncorporeerd of op een andere wijze is georganiseerd²⁴⁹ op het moment van het sluiten van de rekeningovereenkomst of op het moment van het openen van de rekening. Indien de tussenpersoon geïncorporeerd is in een federale staat, geldt het recht van de staat waar de tussenpersoon zijn voornaamste centrum van belangen heeft, als het toepasselijke recht. Wanneer het toepasselijke recht op basis van de bovenstaande aanknopingspunten niet kan vastgesteld worden, verwijst de laatste secundaire verwijzingsregel naar het recht van de plaats waar de relevante tussenpersoon zijn voornaamste centrum van belangen heeft op het moment van het sluiten van de rekeningovereenkomst of het openen van de effectenrekening.

§3. Evaluatie van de Europese en Internationaalrechtelijke regels

Zowel het Verdrag van Den Haag als de Europese regels met betrekking tot de PRIMA benadering riepen in de rechtsleer enkele bedenkingen op.

loi applicable aux titres intermédies: l’apport de la Convention de La Haye de décembre 2002”, *T.B.H.* 2006/1, p. 23, nr. 35.

²⁴⁵ W.A.K. RANK, “Vaststelling Hague Securities Convention : meer rechtszekerheid in het internationale effectenverkeer?”, *NIPR* 2005, p. 255.

²⁴⁶ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 77, 4-27 e.v.

²⁴⁷ Een dergelijke secundaire aanknopingsregel kan verschillende vormen aannemen. Er kan een test opgesteld worden die een aantal factoren op een objectieve wijze tracht af te wegen tegen elkaar, om zo het toepasselijke recht te kunnen bepalen. Een andere mogelijkheid is een enkele regel van aanknopingspunt (zoals de plaats van incorporatie van de tussenpersoon) vast te stellen. Een laatste alternatief is een cascade van aparte factoren, zonder onderlinge afweging. Voor een afweging van alle opties, zie C. BERNASCONI, *Indirectly held securities: a new venture for the Hague Conference on Private International Law*, *Yearbook of Private International Law*, vol. 3, 2001, p. 88-89.

²⁴⁸ Om te kunnen bepalen of de overeenkomst een uitdrukkelijke verklaring hiertoe bevat, somt artikel 5 eerste lid van het Verdrag een aantal clausules op die *niet* in aanmerking mogen genomen worden om vast te stellen dat er een uitdrukkelijke en ondubbelzinnige verklaring is opgenomen met betrekking tot het kantoor waar de overeenkomst gesloten is. Het betreft bedingen in verband met het kantoor waar de tussenpersoon kan aangeklaagd worden, de Staat waar een procedure tegen de tussenpersoon kan ingesteld worden, het kantoor waar een bepaalde dienst kan uitgevoerd worden, en dergelijke.

²⁴⁹ Dit omvat elk type van vereniging door de nationale wet erkend, met of zonder rechtspersoonlijkheid (R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, *Explanatory report on the Hague Convention on the law applicable to certain Rights in respect of securities held with an intermediary*, Den Haag, <http://www.hcch.net>, 2005, p. 91, 5-8 tem 5-10).



Er kunnen een aantal punten van kritiek ten aanzien van de Europese benadering van PRIMA geformuleerd worden. Vooreerst valt de fragmentarische aanpak van de Europese wetgever op. Elk van de Richtlijnen heeft een eigen toepassingsgebied *ratione materiae* en *ratione personae*, zodat geen uniform en globaal resultaat bereikt kan worden²⁵⁰. Bijkomend worden bepaalde aspecten niet geregeld (bijvoorbeeld bij de Financiële-Zekerhedenrichtlijn : wanneer een van de partijen een natuurlijke persoon is), zodat daarvoor geen Europese benadering bestaat. De PRIMA regel die het recht van de locatie van de tussenpersoon op wiens rekening de effecten werden gecrediteerd, toepasselijk maakt zou ook niet neutraal zijn²⁵¹. Dit zou met name blijken bij een conflict tussen twee partijen met concurrerende rechten, zoals een derde verkrijger te goeder trouw tegenover de oorspronkelijke titularis van de effecten, die hun rekeningen in andere jurisdicties kunnen hebben geopend²⁵². Dit conflict wordt niet geregeld. De vraag rijst bovendien naar de lokalisatie van de plaats waar de rekening wordt aan- of bijgehouden of gesitueerd is. Een rekening is immers een abstract, niet tastbaar goed²⁵³. De vraag rijst waar de rekening kan gelokaliseerd worden²⁵⁴. Er werden een aantal mogelijkheden geopperd, zoals de plaats waar de “elektronische data” waarop het rekeningstelsel van de tussenpersoon steunt, gehouden worden; de locatie van de rekeninghouder die de dienst van het houden van de rekening aanbiedt; het adres van het kantoor van de tussenpersoon etc.

Het is moeilijk om één decisieve factor aan te duiden die op een accurate wijze de rekeninghouder die de relevante rekening houdt, aan te wijzen. Men kan zich evenwel de vraag stellen of dit noodzakelijk is. In de praktijk moet men vaststellen dat een combinatie van de hoger besproken factoren gehanteerd wordt om de relevante rekening bij een tussenpersoon in een bepaalde jurisdictie te lokaliseren²⁵⁵. Ook al omdat rekeninghouders aan bepaalde boekhoudkundige, reglementaire en andere verplichtingen moeten voldoen om rekeningen te kunnen aanbieden in een bepaald land is het niet moeilijk om in de praktijk te bepalen waar de relevante rekening, gehouden door de rekeninghouder, zich bevindt²⁵⁶.

Ook het Verdrag van Den Haag bleef niet gespaard van kritiek²⁵⁷. Zonder exhaustief te zijn, werden onder meer volgende kritieken geuit. Het Verdrag van Den Haag zou onder meer

²⁵⁰ J.P. DEGUEE en D. DEVOS, “La loi applicable aux titres intermédies: l’apport de la Convention de La Haye de décembre 2002”, *T.B.H.* 2006/1, p. (5) 13, nr. 10. Dit wordt ook erkend in het COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention, SEC(2006) 910, Brussel, 3 juli 2006, p.5.

²⁵¹ M. OOI, *Shares and other securities in the conflict of laws*, Oxford, Oxford university press, 2003, p. 255.

²⁵² M. HAENTJENS, *Harmonisation of securities law : custody and transfer of securities in European private law*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands : Kluwer Law International, 2007, p. 290.

²⁵³ HAGUE CONFERENCE ON PRIVATE INTERNATIONAL LAW, Preliminary document nr. 3, “Tentative text on key provisions for a future Convention on the law applicable to proprietary rights in indirectly held securities - “annotated July 2001 draft” - Suggestions for further amendment of the text contained in Working Document No 16 of the January 2001 experts meeting”, juli 2001, p. 5; zie ook J.S. ROGERS, “Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries”, *Boston college Law School legal studies research paper series* nr. 80, 28 september 2005, p. 25-27.

²⁵⁴ T. CREMERS, « La localisation d’un compte d’instruments financiers », *Banque et droit* 2008, p. 14-16 onderscheidt een zestal criteria die gebruikt kunnen worden om een rekening te lokaliseren.

²⁵⁵ T. CREMERS, « La localisation d’un compte d’instruments financiers », *Banque et droit* 2008, p. 15-16.

²⁵⁶ W.A.K. RANK, “Vaststelling Hague Securities Convention : meer rechtszekerheid in het internationale effectenverkeer?”, *NIPR* 2005, p. 259. Het feit dat een rekeninghouder eenvoudig aanwijsbaar kan zijn, blijkt ook uit het voorbeeld dat werd gegeven door E. DIRIX EN V. SAGAERT, “De Europese Insolventieverordering”, in E. DIRIX, A. CUYPERS en L. LANOYE (eds.), *Voorrechten en hypotheken. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., p. 44, nr. 36.

²⁵⁷ Advies van de Europese Centrale Bank van 17 maart 2005 op verzoek van de Raad van de Europese Unie inzake een voorstel voor een besluit van de Raad betreffende de ondertekening van het Verdrag van Den Haag inzake het recht dat van toepassing is op bepaalde rechten ten aanzien van effecten die bij een intermediair worden aangehouden (COM(2003) 783 definitief) (CON/2005/7), *PB C* 81 van 2.4.2005, blz. 10-17. Er werd



onduidelijk zijn, en vage begrippen hanteren. Een meer fundamenteel probleem betreft de verhouding tussen het recht van toepassing op een effectenafwikkelingssysteem en het recht dat de zakenrechtelijke aspecten van de effecten in dat systeem beheerst. Het aantal jurisdicties die mogelijkwijze het toepasselijke recht zou kunnen leveren voor de effecten die binnen een effectenafwikkelingssysteem gehouden worden, zou zo klein mogelijk moeten zijn. Door de toepassing van het Verdrag van Den Haag zou het gevaar bestaan dat binnen één effectenafwikkelingssysteem verschillende rechtsstelsel van toepassing zouden zijn²⁵⁸.

Vragen rezen ook met betrekking tot mogelijke gevolgen van het Haags Verdrag op de rechten en verwachtingen van zowel beleggers als derden²⁵⁹. Niet alleen zou de toepassing van vreemd recht (dat ingevolge het Haags Verdrag van toepassing is) de rechtszekerheid niet ten goede komen; dit zou in sommige gevallen tot een gereduceerde bescherming van de schuldeiser leiden²⁶⁰. Een politiek zeer gevoelig punt betreft de concrete aanwijzing van het toepasselijke recht, met name dat de primaire conflictregel zou leiden tot de verhoogde toepassing van niet-Europees recht, ten voordele van vooral Amerikaans recht, en meer bepaald het recht van New York. Dit zou een competitief voordeel aan de Verenigde Staten geven, door de Amerikaanse tussenpersonen te bevoordelen tegenover de Europese²⁶¹.

Naast de politieke en juridische argumenten die dit debat kleuren, ziet men hier achterliggend ook de verschillen in benadering tussen het Angelsaksische recht, met zijn voorkeur voor

Legal assessment georganiseerd die de invloed van het Verdrag van Den Haag op de Europese rechtsorde naging; deze werd op 3 juli 2006 gepubliceerd; COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention, Brussel, 3 juli 2006, SEC(2006) 910.

²⁵⁸ De ECB erkent dat een in de Gemeenschap gelocaliseerd effectenafwikkelingssysteem in de praktijk niet zal toestaan dat effecten binnen het systeem beheerst worden door verschillende rechtssystemen, ook al omdat dit de bescherming van de finaliteit onder de Finaliteitrichtlijn teniet zou doen (zoals verder uitgewerkt). Bij bekrachtiging van het Verdrag zou dit niet langer gegarandeerd zijn.

²⁵⁹ Veronderstel dat een effectenrekening in België geopend, terwijl het Amerikaanse recht volgens de overeenkomst toepasselijk is (waarbij aan de *reality test* is voldaan) : dan zal de aard van het recht van een onoplettende titularis van de effectenrekening niet langer zakenrechtelijk zijn, zoals onder Belgisch recht het geval is, maar wel een *security entitlement* uitmaken, vermits Amerikaans recht deze verhouding reglementeert. Het gevaar op *forum shopping* neemt bovendien toe; W.A.K. RANK, “Vaststelling Hague Securities Convention : meer rechtszekerheid in het internationale effectenverkeer?”, *NIPR* 2005, p. 260; E. JOHANSSON, “Transfer and settlement of securities : the new order”, *European Business law review* 2005, p. 1112.

²⁶⁰ Niet alleen zou de toepassing van vreemd recht (dat ingevolge het Haags Verdrag van toepassing is) de rechtszekerheid niet ten goede komen; dit zou in sommige gevallen tot een gereduceerde bescherming van de schuldeiser leiden. Het Haags Verdrag zorgt bovendien ook niet voor transparantie jegens derden met betrekking tot het toepasselijke recht. Bij wege van voorbeeld om de situatie ten aanzien van derden te schetsen, haalt de ECB de situatie aan waarin een schuldeiser van de rekeninghouder beslag laat leggen op de effecten. Ingevolge het Haags Verdrag zal het aangewezen recht de prioriteit van het recht van de beslagleggende crediteur op de effecten en de plichten van de intermediair jegens deze schuldeiser bepalen. Dit recht dat ingevolge het Haags Verdrag is aangewezen, hoeft niet noodzakelijkerwijs ook van toepassing te zijn op de vereisten betreffende procedures en jurisdictie die gelden voor de beslaglegging en de erop volgende tenuitvoerlegging daarvan. De huidige regels in verschillende lidstaten bepalen dat een beslaglegging op giraal overdraagbare effecten en de tenuitvoerlegging daarvan echter moet worden beheerst door het recht van de plaats waar de effecten zich bevinden; ECB, Advies van de Europese Centrale Bank van 17 maart 2005 [...], *l.c.*, p.14, nr. 13. Het argument van de “rechtszekerheid ex ante” dat veelvuldig wordt aangehaald, klopt dus al zeker niet ten aanzien van derden, die slechts a posteriori kennis krijgen van het toepasselijke recht; zie H. DE VAUPLANE en P. BLOCH, “Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye”, *Melanges AEDBF IV*, Parijs, *Revue Banque*, 2004, (p. 469) p. 502, nr. 52.

²⁶¹ C. BERNASCONI en H. C. SIGMAN, “The Hague Convention on the Law applicable to certain Rights in respect of securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention)”, *Rev.Dr.Unif.* 2005, (117) 127; D. GIRSBERGER, “The Hague convention on indirectly held securities – Dynamics of the making of a modern private international law treaty”, in T. EINHORN en K. SIEHR, *Intercontinental cooperation through private international law: essays in memory of Peter E. Nygh*, The Hague, Asser Press, 2004, p. 140 e.v



partij-autonomie, en het continentale recht, dat inzake conflictenrecht eerder geneigd is objectieve aanknopingspunten te zoeken²⁶².

Besluit

Om het toepasselijk recht op de effectenrekeningen te bepalen kan men twee benaderingen kan ontwaren : enerzijds de toepassing van het principe van PRIMA, de *Place of the Relevant Intermediary Approach*, die in een aantal Europese Richtlijnen, en anderzijds het Verdrag van Den Haag, dat de rechtskeuze door de partijen inzake het toepasselijke recht voorop stelt, gecorrigeerd door een “reality test” en subsidiair aangevuld door een cascade van aanknopingsfactoren. Het Belgisch Wetboek IPR en de omzettingswetgevingen sluiten aan bij de eerste benadering.

De Europese PRIMA regel heeft ontegensprekelijk een aantal voordelen²⁶³ Deze regel werd ook bekritiseerd omwille van haar gefragmenteerde toepassingsgebied en de onduidelijkheid die deze regel met zich mee zou brengen voor wat betreft de daadwerkelijke locatie van de relevante rekening. Uit de praktijk blijkt de toepassing van deze regel nochtans niet op bijzondere hindernissen te stuiten. Ook het Verdrag van Den Haag werd geprezen²⁶⁴ maar ook onder vuur genomen, onder meer met betrekking tot het concurrentieel voordeel dat dit Verdrag aan het Amerikaanse recht zou toekennen, of met betrekking tot het gevaar op de toepassing van verschillende rechtsstelsels binnen één effectenafwikkelingssysteem.

De Europese Commissie had in 2003 een voorstel voor een Beslissing van de Raad met betrekking tot het ondertekenen van dit Haagse verdrag ingediend²⁶⁵, waaraan evenwel geen gevolg is gegeven; en naar alle waarschijnlijk ook niet aan zal worden gegeven. Het Verdrag van Den Haag zal dus wellicht niet collectief in de Europese Unie aangenomen worden.

Een mogelijke oplossing zou er in bestaan om eerst het Europese materieel recht inzake effecten op rekening te harmoniseren, bijvoorbeeld gebaseerd op het tweede advies van de Legal Certainty Group²⁶⁶; en aldus een regeling ten gronde uit te werken, om vervolgens het internationaal privaatrechtelijke luik te regelen. Dit lijkt ook politiek gezien een logische aanpak. Dit zou er bovendien voor zorgen dat de rechtskeuzemogelijkheden de facto beperkt zou worden.

²⁶² GIRSBERGER geeft een interessant overzicht van de “extralegale” factoren die mee aan de basis van het Verdrag van Den Haag lagen; niet enkel deze vorm van industrieel imperialisme, maar ook de belangen van de industrie, de clash tussen de verschillende juridische culturen (voornamelijk de VS tegen continentaal Europa), of de verschillen in juridische taal; D. GIRSBERGER, “The Hague convention on indirectly held securities – Dynamics of the making of a modern private international law treaty”, in T. EINHORN en K. SIEHR, *Intercontinental cooperation through private international law: essays in memory of Peter E. Nygh*, Den Haag, Asser Press, 2004, p. 150.

²⁶³ M. HAENTJENS, *Harmonisation of securities law : custody and transfer of securities in European private law*, Alphen aan den Rijn, the Netherlands : Kluwer Law International, 2007, p. 289.

²⁶⁴ J.S. ROGERS, “Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries”, (39) *Cornell int’l L.J.* 2006, p. 328.

²⁶⁵ COM (2003), 783.

²⁶⁶ De Legal Certainty Group is een groep van experts die de Europese Commissie adviseert over clearing en settlement, m.n. de afwikkeling, vereffening en oprekeninghouding van effecten. Het betreft enkel het materieel recht. Deze groep heeft in augustus een Advies gepubliceerd dat als leidraad zou gebruikt worden voor een Europees wetgevend initiatief in dit verband (zie EUROPESE COMMISSIE – LEGAL CERTAINTY GROUP, “Second advice of the Legal certainty Group- Solutions to Legal barriers related to Post trading within the EU”, augustus 2008; <http://www.europa.eu>). Sinds 2002 is er tevens op het internationale toneel, met name vanuit UNIDROIT, een gelijkaardig initiatief tot harmonisering van het materieel effectenrecht (UNIDROIT Draft Convention on substantive rules regarding intermediated securities, Diplomatic Conference to adopt a Convention on substantive rules regarding intermediated securities, Geneva, 1 - 13 September 2008, UNIDROIT 2008 CONF. 11 – Doc. 48 Rev, 10 oktober 2008, beschikbaar via <http://www.unidroit.org>).

In afwachting daarvan, zou een aanvang kunnen genomen worden met de aanpassing van de Europese Richtlijnen, bijvoorbeeld door het uniformiseren of uitbreiden van het toepassingsgebied van de relevante regels. Voor wat het Belgisch recht betreft, zou artikel 91 WbIPR eveneens enige verfijning kunnen gebruiken. Bepaalde auteurs pleiten er zelfs voor om, gezien het belang van dit banksegment, een bijzondere regel in te voeren voor de effecten op rekening²⁶⁷.

AFDELING III: AMERIKAANSE CLASS ACTIONS DOOR EUROPESE INVESTEERDERS TEGEN EUROPESE VENNOOTSCHAPPEN

Class actions staan in Europa in de belangstelling als nooit tevoren. De ondernemingsschandalen van rond de millenniumwissel en de huidige crisis zijn daar, wat securities class actions betreft, allesbehalve vreemd aan. Over onderdelen van de Lernout & Hauspie- affaire of de Parmalat- ondergang werden in de V.S na class actions *settlements* (dadingen) bereikt nog voor in Europa de strafonderzoeken afgerond waren. Tegen sommige leden van het Fortis-bestuur en management werd in de V.S een class action gestart. Deze Afdeling biedt geen inleiding op het class action fenomeen en gaat niet in op de vraag of Europa- in die landen waar het nog niet gebeurd is- het systeem van class actions zou moeten invoeren, maar wil alleen enkele inleidende, erg summiere en schetsmatige opmerkingen geven over de voorwaarden waaronder niet-Amerikaanse investeerders erin kunnen slagen een *securities class action*²⁶⁸ in de V.S te beginnen tegen een vennootschap die vennootschapsrechtelijk (dus gezien de locatie van haar zetel) niet Amerikaans is.

Een class action is een gerechtelijke procedure waarbij een *lead plaintiff* een vordering instelt tegen een verweerder ten behoeve niet alleen van zichzelf, maar van alle personen die zich in dezelfde juridisch relevante situatie bevinden. Bij voorbeeld ten gunste van alle personen die tussen twee data aandelen van een beursgenoteerde vennootschap gekocht hebben, waarbij de eerste datum die is waarop het vennootschapsmanagement bepaalde negatieve koersgevoelige informatie had moeten bekendmaken, en de tweede datum diegene waarop de informatie daadwerkelijk, laattijdig, is bekendgemaakt, met een koersduik tot gevolg. Onder het Amerikaanse *opt-out*-systeem zal het resultaat van de procedure (vonnis, maar vaker een dading) bindend zijn (en meer bepaald gezag van gewijsde hebben) voor alle leden van de *class* die niet tijdig te kennen hebben gegeven geen deel te willen uitmaken van de klasse. *Opt-in* systemen zijn ook denkbaar (het Zweedse class action systeem is er zo één). Daarbij bestaat de class enkel uit die personen die tijdig te kennen hebben gegeven dat zij er deel van willen uitmaken. In geen van beide systemen is de rol van de lead plaintiff op vertegenwoordiging gebaseerd. Hij heeft zeker geen volmacht nodig van de leden van de class, en zijn advocaat- de echte drijvende kracht en meestal initiator van een procedure- zal vaak geen contact met de leden van de class hebben, tot het moment waarop er eventueel een voor de eiser gunstige uitspraak zou komen en de opbrengst van de vordering verdeeld moet worden. Onder het Amerikaanse class action systeem kan de actie slechts doorgang vinden nadat een rechter de vordering “gecertificeerd” heeft. Daarbij gaat de rechter onder meer na of er daadwerkelijk van een coherente klasse kan gesproken worden en of de lead plaintiff en,

²⁶⁷ J. ERAUW, *Handboek Belgisch internationaal privaatrecht*, Mechelen, Kluwer, 2006, p. 440, nr. 473.

²⁶⁸ Dus een class action in effectenaangelegenheden, meestal wegens beweerde “fraude” (in de zin van de Amerikaanse effectenwetgeving, bv. rule 10b-5) bij de bekendmaking (of beweerdelijk laattijdige of niet-bekendmaking) van koersgevoelige informatie.



vooral, zijn advocaat geschikt zijn om die klasse in rechte te vertegenwoordigen²⁶⁹. Belangrijk voor het vervolg van ons verhaal is de regel dat een class action slechts dan “certified” kan worden wanneer een class action een “superieure” vorm van rechtsherstel is voor de klasse vergeleken met andere gerechtelijke actiemiddelen²⁷⁰.

De consultancy RiskMetrics heeft tussen 1996 en 2007 234 pogingen van buitenlandse beleggers gevonden, in 134 verschillende securities class actions, om de lead plaintiff te worden. De meeste pogingen werden ondernomen door (in dalende volgorde van belang) investeerders uit Duitsland, Canada en Israël, maar ook beleggers uit het Verenigd Koninkrijk, Italië en Oostenrijk probeerden regelmatig een class action te initiëren²⁷¹.

In effectenaangelegenheden in het algemeen en securities class actions in het bijzonder worden traditioneel twee “tests” onderscheiden die Amerikaanse rechters hanteren om te bepalen of zij, bij aanwezigheid van een grensoverschrijdend element zoals bv. een niet-Amerikaanse eiser of verweerder, bevoegd zijn om de vordering te behandelen²⁷². Het gaat om de “conduct test” en de “effects test”. Deze werden ontwikkeld zonder aanknopingspunt in de Amerikaanse kapitaalmarkt wetgeving; de doorgaans voor de inhoudelijke beoordeling van de beweerde fraude relevante “Securities Exchange Act” bevat immers geen enkele bepaling over haar internationaal toepassingsgebied.

Onder de “effects test” wordt nagegaan of gedrag van de buitenlandse verweerder buiten de V.S. een “substantieel effect” op Amerikaanse effectenmarkten heeft gehad. Amerikaanse of buitenlandse beleggers die zich op de test willen beroepen zullen moeten aantonen op een

²⁶⁹ De belangrijkste wetgevende norm inzake class actions voor de federale rechtbanken in de V.S is Rule 23 van de Federal Rules of Civil Procedure, waar men deze en andere voorwaarden voor het starten van ene class action vindt.

²⁷⁰ Zie Rule 23 B (3) van de Federal Rules of Civil Procedure, waar als één van de voorwaarden opdat een rechter een class action doorgang zou kunnen laten vinden genoemd wordt dat “*the court finds that the questions of law or fact common to class members predominate over any questions affecting only individual members, and that a class action is superior to other available methods for fairly and efficiently adjudicating the controversy. The matters pertinent to these findings include: (A) the class members' interests in individually controlling the prosecution or defense of separate actions; (B) the extent and nature of any litigation concerning the controversy already begun by or against class members; (C) the desirability or undesirability of concentrating the litigation of the claims in the particular forum; and (D) the likely difficulties in managing a class action.*”.

²⁷¹ RISMETRICS GROUP, *Globalization in securities class actions. Part I- Non-US investor interest in US suits*, december 2008, 7 p., mits registratie raadpleegbaar op www.rismetrics.com.

²⁷² Voor algemene behandelingen van de problematiek kan ik aanraden D. W. HAWES, “In search of a middle ground between the perceived excesses of US-style class actions and the generally in-effective collective action procedures in Europe”, in M. Tison, H. De Wulf, R. Steennot en C. Van der Elst (eds.), *Perspectives in Company Law and Financial Regulation, Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, Cambridge University Press, 2009, 200-222; H. BUXBAUM, “Multinational class actions under federal securities law: managing jurisdictional conflict”, 46 *Columbia Journal of Transnational Law* (2007-2008), 14-71; S. CHOI en L. SILBERMAN, “Transnational Litigation and Global Securities Class Actions”, New York University School of Law Public Law & Legal Theory Research Paper Series working paper no. 09-06, ssrn.com/abstract=1327502, januari 2009, 46 p.; zie ook de expertengetuigenis ten voordele van Shell van prof. John C. Coffee op <http://www.shellsettlement.com/docs/Exhibit%2010%20Declaration%20of%20John%20C.%20Coffee%20jr.pdf>



Amerikaanse markt effecten te hebben verhandeld. Deze test is weinig controversieel en relatief eenvoudig toe te passen²⁷³.

Volgens de “conduct test” is de Amerikaanse rechter bevoegd wanneer de verweerder in de V.S. handelingen heeft gesteld die meer dan louter voorbereidend waren voor de beweerde fraude en wanneer die handelingen in de V.S. rechtstreeks bij de eisende buitenlandse investeerder(s) verliezen buiten de V.S. hebben veroorzaakt. Hoe een rechter deze test zal toepassen is veel moeilijker voorspelbaar dan bij de effects test- vooral wegens het “directe schade”-vereiste- en hij wordt door eisers dan ook vaak aangegrepen om rechters van hun eigen bevoegdheid te proberen overtuigen. Wel lijkt het min of meer duidelijk dat het verspreiden van zelfs frauduleus tot stand gekomen informatie in de V.S., zonder dat er andere aanknopingspunten met de V.S. zijn, niet als “perpetration of the fraudulent acts themselves” kan gezien worden.

In de zaak *Bersch*,²⁷⁴ waarin de conduct test voor het eerst duidelijk werd geformuleerd, heeft de rechter aangegeven dat men eigenlijk een tweetraps-analyse moet doorvoeren. Vooraleer men de eigenlijke conduct test zoals hierboven geschetst doorvoert, zal de Amerikaanse rechter nagaan of “considerations of foreign relations” verhinderen dat de Securities Exchange Act toepasselijk en de Amerikaanse rechter bevoegd wordt geacht. De rechter in *Bersch* had vooral aandacht voor wat nu het Restatement (Third) of Foreign Relations Law (2005) § 416 is, nl. de aanbeveling dat Amerikaans recht slechts dan regels kan voorschrijven voor gedrag dat niet voornamelijk in de V.S. plaatsvindt, en Amerikaanse rechters dergelijk gedrag alleen kunnen beoordelen, wanneer dit “reasonable” is in het licht van de criteria aldaar opgesomd. Deze doctrine wordt soms gebruikt door rechters om bevoegdheid af te wijzen, in wezen gebaseerd op het gevoel dat de zaak te weinig banden met de V.S. heeft en dat er beter in het buitenland geprocedeerd zou worden. De “forum non conveniens”-doctrine wordt met dezelfde doelstelling gebruikt, ook al is de technische inkleding verschillend²⁷⁵. Tenslotte houden rechters ook rekening met de vraag of een buitenlandse eiser in zijn eigen land of elders een efficiënt herstel kan verkrijgen (de beslissing van de rechtbank in New Jersey in de *Shell* zaak, zodadelijk te bespreken, is een illustratie) en met de vraag of een class action wel een superieure vorm van herstel biedt (zie de zaak *Vivendi* onmiddellijk hieronder).

Twee recente en bekende illustraties van de problematiek zijn de zaak *Shell* en de zaak *Vivendi*.

De zaak *Shell* draaide rond de drastische neerwaartse herziening door Shell van de eigen oliereserves in januari en maart 2004²⁷⁶. Vooral beweerde reserves in olievelden in Nigeria waren blijkbaar te hoog weergegeven. In september 2004 werden de eerste class actions tegen Shell in de V.S. ingeleid. In april 2007 bereikte Shell een dading met een grote groep Europese aandeelhouders. Dergelijke “settlement” kan onder de Nederlandse Wet Collectieve

²⁷³ De *leading case* is *Schoenbaum v. Firstbrook*, 405 F.2d 200, 206 (2d Cir. 1968) waarin geoordeeld werd dat het de wens van de Amerikaanse wetgever was dat de Securities Exchange Act extraterritoriale toepassing zou krijgen wanneer dat nodig is “in order to protect domestic investors who have purchased foreign securities on American exchanges and to protect the domestic securities market from the effects of improper foreign transactions in American securities”.

²⁷⁴ *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.* 519 F.2d 974 (2d Cir. 1975).

²⁷⁵ Uitgebreid over deze aspecten Buxbaum, geciteerd artikel, 35-41.

²⁷⁶ Zie www.shellsettlement.com voor een pak informatie (waaronder verschillende settlements- er werd er bv. ook één bereikt met de SEC)



Afwikkeling Massaschade²⁷⁷ door een rechtbank bindend verklaard worden voor een ganse klasse schadelijders, met de mogelijkheid voor een schadelijder om voor een opt-out te kiezen. De dading bevatte als opschortende voorwaarde dat een Amerikaanse rechtbank zich onbevoegd zou verklaren om de aldaar inmiddels geconcentreerde class actions tegen Shell te beoordelen. Het district court (rechtbank van eerste aanleg) in New Jersey verklaarde zich in november 2007 inderdaad onbevoegd om de class action te beoordelen, althans ten aanzien van de Europese investeerders²⁷⁸. Op 25 mei 2009 werd de dading dan finaal bindend verklaard door het hof van beroep te Amsterdam²⁷⁹. De zaak illustreert dat een eiser de Nederlandse wet en een Amerikaanse class action nuttig kan proberen combineren. De Nederlandse Wet Massaschade is interessant omdat ze tot een voor allen in dezelfde situatie verkerende slachtoffers bindende dading kan leiden. Maar zij biedt niet de mogelijkheid om collectief schadevergoeding te vorderen, wat voor de slachtoffers een aanzienlijke verzwakking van hun onderhandelingspositie betekent- ze kunnen immers niet geloofwaardig met het doorvoeren van een schadeclaim voor de rechtbank dreigen. De slachtoffers kunnen evenwel wel een schadeclaim in de V.S. inleiden om zo in Nederland tot een aldaar bindend verklaarde dading te komen.

Het district Court te New Jersey, dat zich dus onbevoegd verklaarde ten aanzien van de Europese beleggers, stelde vooreerst vast dat de effects test niet kon spelen in deze zaak, aangezien de eisers buitenlanders waren die aandelen hadden gekocht op beurzen buiten de V.S. maar ook bij toepassing van de conduct test vond de rechtbank te weinig elementen om zich bevoegd te verklaren. De investors relations afdeling van Shell in de V.S. had wel mededelingen over de verkeerde ingeschatte reserves gedaan, maar deze afdeling zelf had geen fraude gepleegd, maar slechts gegevens die zij van elders had doorgekregen verder verspreid. Er was ook een uitgebreide “service organisation” van Shell in de V.S. maar deze had niet meegewerkt aan het bepalen of extern rapporteren van de reserves.

In de *Vivendi* case daarentegen vond een rechter in New York zich in 2003 wel bevoegd om een class action tegen het Franse conglomeraat Vivendi te beoordelen²⁸⁰. Weliswaar was de fraude gepleegd in een jaarrekening die in Frankrijk was opgesteld, daar door het bestuur goedgekeurd en aldaar initieel openbaar gemaakt. De rechter oordeelde dat er nochtans voldoende gedrag van Vivendi in de V.S. was, met een effect op de Amerikaanse effectenmarkten. De CEO en CFO (Chief Financial officer) van Vivendi verbleven permanent professioneel in de V.S., en bovendien had Vivendi een ADR-notering op de NYSE. Verklaringen van CEO en CFO in de V.S. hadden het sentiment van Wall Street ten aanzien van Vivendi volgens de rechter beïnvloed. Bovendien had de beweerde fraude voornamelijk betrekking op de manier waarop schulden die Vivendi was aangegaan voor de financiering van overnames in de V.S., in de (Franse) jaarrekening was voorgesteld.

De rechter oordeelde evenwel (in een andere uitspraak, in 2007²⁸¹) dat met name Duitse en Oostenrijkse investeerders zich niet konden aansluiten bij de class action- zij maakten dus geen deel uit van de class (Nederlandse en Engelse wel). De rechter was namelijk van oordeel dat de class action voor investeerders uit deze beide landen geen “superieure

²⁷⁷ Wet van 23 juni 2005 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek (art. 907-10) en het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (art. 1013-18) teneinde collectieve afwikkeling van massaschades te vergemakkelijken.

²⁷⁸ Beslissing vindbaar als In re Royal Dutch Shell Transport Securities Litigation (Royal Dutch II) 2007 US Dist. LEXIS 84434 (D.N.J. 13 november 2007).

²⁷⁹ Zie www.Rechtspraak.nl, LJN:B15744, Gerechtshof Amsterdam, 106.010.887, arrest van 29 mei 2009.

²⁸⁰ In re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation, 381 F. supp. 2d 158 (SDNY 2003).

²⁸¹ In re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation 2007 WL 861147 (SDNY 22 maart 2008) en 2007 WL 1490466, FN (SDNY 21 mei 2007).

herstelmaatregel” in de zin van Rule 23 van de Federal Rules on Civil Procedure was. Dergelijke “superiority” is een vereiste opdat een rechtbank toelating zou kunnen geven om een class action te laten doorgaan, maar dat ook gebruikt wordt om de class af te bakenen.

Men zou kunnen denken dat een rechtbank bij het onderzoeken van deze “superiority” nagaat of de buitenlandse investeerders in hun land van oorsprong over efficiënte middelen beschikken om gerechtelijk herstel te krijgen. In sommige cases is die aanpak inderdaad gevolgd. In de Vivendi case (en andere beslissingen) daarentegen stelde de rechter de vraag of de buitenlandse beleggers in hun eigen rechtstelsysteem gebonden zouden zijn door het vonnis of de dading waarin de class action kan uitmonden²⁸². Op basis van ook achteraf gecontesteerde expertenverslagen, waarin naar verluidt werd aangegeven dat een Amerikaans vonnis of dading in Duitsland en Oostenrijk niet erkend zou worden, oordeelde de Amerikaanse rechter dat een class action voor die investeerders geen superieure herstelmaatregel was. Deze investeerders zouden immers ondanks het afsluiten van de Amerikaanse procedure toch nog een procedure in Oostenrijk of Duitsland hebben kunnen starten, zodat het niet efficiënt leek hen tot de Amerikaanse procedure toe te laten.

Men spreekt wel eens over “F-cubed” securities class actions (waarbij de “F” voor “foreign” staat) wanneer buitenlandse beleggers die effecten hebben gekocht op een buitenlandse beurs een buitenlandse vennootschap (die eventueel wel ook een notering in de V.S. kan hebben) voor een Amerikaanse rechter willen dagen. Een dergelijk recent geval was de zaak *Morrison v. National Australia Bank*²⁸³. De zaak heeft vrij veel aandacht gekregen onder de specialisten²⁸⁴. In deze zaak hadden Amerikaanse beleggers effecten van de Australische vennootschap National Australia Bank verhandeld op de NYSE, maar niet-Amerikanen hadden uitsluitend op Australische beurzen gehandeld. Het US Court of Appeals for the 2nd Circuit (=New York) weigerde de niet-Amerikaanse beleggers toe te laten tot een Amerikaanse class action. National Australia Bank had een foutieve en misleidende jaarrekening bekendgemaakt, primair in Australië, waar de raad van bestuur de jaarrekening had goedgekeurd. Het voornaamste euvel van de jaarrekening was dat de inkomsten uit hypothecaire leningen die door de bank in de V.S. waren toegestaan, overgewaardeerd waren. De eisers benadrukten weliswaar dat het Amerikaanse werknemers waren die die gegevens hadden gemanipuleerd, maar het hof van beroep oordeelde dat de essentie van de fraude gepleegd was in Australië, waar de gegevens op een misleidende manier in de jaarrekening verwerkt waren. Zoals gezegd was de jaarrekening oorspronkelijk in Australië bekendgemaakt, en hadden de Australische beleggers uitsluitend via Australische beurzen aandelen in de Bank gekocht of verkocht.

Deze zaak is in de blogosfeer gezien als een indicatie van (toenemende?) terughoudendheid van Amerikaanse rechtbanken om zogenaamde F-cubed class actions toe te laten. Eén (grote) zwaluw maakt de lente evenwel niet. Eén van de voornaamste signalen die het Court of Appeals lijkt te hebben willen geven is dat het niet bereid is om in de aangelegenheid van de F-cubed vorderingen een “bright line rule”, een rechtlijnige, niet-interpretatiebehoefte regel te formuleren. Het Hof verklaarde uitdrukkelijk daartoe niet bereid te zijn²⁸⁵: een gedetailleerd

²⁸² Over deze problematiek, zie onder meer A. PINEA, “Recognition and *res judicata* of US class action judgments in European legal systems”, *Erasmus Law Review* 2008, 31-61.

²⁸³ United States Court of Appeals for the Second Circuit, 23 oktober 2008, 547 F.3d 167 (2d Cir. 2008).

²⁸⁴ Ik vermeld slechts L.J. LIMAN en D.H. HERRINGTON, “Whether ‘foreign-cubed’ securities class actions fit in U.S. Courts”, *New York Law Journal* 17 februari 2009, www.nylj.com.

²⁸⁵ Zie vanaf p. 15, regel 8 van het arrest.



onderzoek van de feiten van elk geval is noodzakelijk, gebaseerd op een *combinatie* van de conduct en effects test.

In de rechtsleer is daarentegen een pleidooi gehouden voor de vervanging van de *effects* en vooral van de moeilijk voorspelbare *conduct* test door een rechtlijnige regel die alleen rekening houdt met de plaats waar een vennootschap genoteerd is. Voor *securities fraud*-zaken zouden Amerikaanse rechters zich dan bevoegd moeten verklaren voor vorderingen van eisers die via een V.S-beurs aandelen hebben verhandeld, ongeacht de nationaliteit van de eiser of van de in de V.S. genoteerde vennootschap, en ongeacht waar de frauduleuze handelingen vooral tot stand zijn gebracht. De rechter zou zich daarentegen steeds onbevoegd moeten verklaren voor vorderingen ingeleid door eisers die geen effecten op de Amerikaanse beursmarkten verhandeld hebben²⁸⁶. Dit voorstel biedt natuurlijk het voordeel van de voorspelbaarheid, maar maakt in de praktijk wellicht weinig kans, al was het maar omdat het sentiment uitgedrukt in de belangrijke case *SEC v. Kasser*, nl. dat men moet vermijden dat de V.S. een “Barbary Coast harboring international securities pirates” worden van waaruit Amerikaanse fraudeurs beleggers buiten de V.S., zonder effect in de V.S., kunnen bedriegen, wel enige zowel gevoelsmatige als rationele overtuigingskracht bezit²⁸⁷.

²⁸⁶ S. CHOI en L. SILBERMAN, “Transnational Litigation and Global Securities Class Actions”, New York University School of Law Public Law & Legal Theory Research Paper Series working paper no. 09-06, ssrn.com/abstract=1327502, januari 2009, 46 p. (het artikel geeft in zijn eerste deel ook een helder en naar Amerikaanse maatstaven genadevol kort overzicht van de belangrijkste Amerikaanse rechtspraak over de materie).

²⁸⁷ *SEC v. Kasser*, 548 F.2d 109 (3d Cir. 1977)..

Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.