

# 'Securities litigation' – questions de droit international privé

Patrick Wautelet

# En guise d'introduction

- Raisonnement sur base d'un scénario simplifié (émetteur → coordinateur → banque-guichet → investisseur) – ex. émission par GBL juin 2010 obligations 4%/an, échéance 2017, offre 'passeport' en Belgique et au Lxbg
- 'Work in progress' version 1.0 – ouvert à toutes questions/suggestions

# I. Quel juge? - 1°) où trouver la norme?

- Compétence internationale - 1°) où trouver la norme?
  - Application de principe Règl. 44/2001 si juridictions d'un EM saisies (matière civile et commerciale; pas d'exclusion pertinente) et défendeur domicilié sur territoire d'un EM
  - Application d'autres règles de compétence internationale (CODIP / conv. intle) si:
    - Défendeur : régulateur (AFM, DNB, CBFA) – litige pas de nature 'civile et commerciale' (CJCE *Lechouritou*; indirectement CJCE *Peter Paul*)
    - Défendeur : établi hors EU

# I. Quel juge? - 1°) où trouver la norme?

- Note 1 : domicile du défendeur?
  - Art. 60 Règl. : siège statutaire, administration centrale ou principal établissement (critères alternatifs)
  - Territoires 'européens'? (art. 355 TFUE)
    - Antilles néerlandaises, Aruba : non (mais Convention de Bxlis applicable à Aruba par extension)
    - Guernesey, Jersey, Ile de Man, Alderney, Iles Vierges britanniques : non
    - Monaco, Andorre, San Marino : non
    - Cayman Islands : non

# I. Quel juge? - 1°) où trouver la norme?

- Note 2 : Quid si plusieurs défendeurs – certains EU et d'autres pas?
- Application du Règl. doit être considérée *individuellement* pour chacun des défendeurs – même si cela signifie qu'application partielle du Règl. à l'égard de certains défendeurs seulement
- Pas de 'connexité' transversales aux instruments (art. 9 CODIP : pas d'application si défendeur communautaire)

# I. Quel juge? - 1°) où trouver la norme?

- Note 3 : Quelles sont les conventions internationales pertinentes en vigueur?

- Compétence int'le : Convention avec la France (1899) et les Pays-Bas (1925) - applicable en matière civile et commerciale (ex. : assignation d'un régulateur étranger)
- Exécution jugements étrangers : (si BxIs I ne s'applique pas)
  - Convention belgo-britannique du 2 mai 1934 (étendue à Hong Kong)
  - Convention belgo-allemande du 30 juin 1958
  - Convention belgo-suisse du 29 avril 1959
  - Convention belgo-autrichienne du 16 juin 1959
  - Convention belgo-italienne du 6 avril 1962

# I. Quel juge? - 2°) quelles règles?

- *Comment analyser un litige?*

- Nature des relations entre parties : y-a-t-il un lien contractuel?
- Si oui : y-a-t-il une clause d'élection de for? Est-elle valable et applicable à la cause?
- En l'absence de clause d'élection de for : nécessité de distinguer selon la nature de la relation (contractuelle ou non) – difficulté supplémentaire : place de la responsabilité pré-contractuelle

# I. Quel juge? - 2°) quelles règles?

- *Nature des relations entre parties:*

- Relation entre investisseur et

- Emetteur : contractuelle (quelle que soit la nature des titres – actions (double catégorisation), obligations, autres)
- Intermédiaires (coordinateurs, joint bookrunners, lead managers, banque-guichet) : (en principe) non-contractuelle
- Autres intervenants (conseils; banquiers; réviseurs) : non-contractuelle
- Autorité de contrôle : non contractuelle

# I. Quel juge? - 2°) quelles règles?



- *Nature des relations entre parties*: deux situations particulières pour la catégorisation relation investisseur - intermédiaire:
  - Si contrat de prise ferme ('*underwriting agreement*') entre émetteur et syndicat d'intermédiaires : relation contractuelle (vente) entre le syndicat et les investisseurs
  - Si relation de service financier avec l'intermédiaire (attention : relation contractuelle ne couvre pas nécessairement mise en cause de la responsabilité suite à l'émission)

# I. Quel juge? - 2°) quelles règles?



- Note : relation investisseur – société qui met des actions? Nécessité de distinguer deux temps:
  - Lorsqu'un investisseur se porte acquéreur de titres émis par une société, relation contractuelle achat-vente
  - Lorsque l'investisseur a fait l'acquisition d'actions, il devient actionnaire; ses relations avec la société (peut-il demander un dividende, participer à une AG ou mettre en cause la responsabilité des administrateurs) sont régies par la *lex societatis*

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- 1er repère : clause d'élection de for (arbitrage?)
- Ex. : offre par GBL juin 2010 obligations 7.5 ans 4% brut/an : “*The Court of Brussels, Belgium, are to have jurisdiction to settle any dispute which may arise out of or in connection with the Agency Agreement and the Bonds and any non-contractual obligations arising out of or in connection with the Bonds...*” (section 14.2)

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Art. 23 : clause fait loi entre parties
- Exigences de validité?
  - Choix d'une juridiction européenne
  - Exigences formelles (écrit? CJCE *Powell Duffryn* 1992 - validation d'une clause d'élection de for dans les statuts d'une SA)
  - Exigences substantielles (“à l'occasion d'un rapport de droit déterminé”; pas de violation de compétence exclusive)

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Art. 23 : il faut qu'un choix soit effectué...
- ex. : *“In the event of litigation initiated in Belgium, the Belgian courts that will have jurisdiction will, in principle, be those where the registered office of Fortis SA/NV is located if Fortis SA/NV is defendant, and will be designated according to the nature of the litigation, unless otherwise provided by Belgian rules, applicable treaties or jurisdiction or arbitration clauses”* (section 8.1.2 Emission Fortis sept. 2007) → il ne s'agit pas d'un véritable choix de tribunal, mais bien de spécifier quel tribunal est compétent en Belgique si une juridiction belge est saisie et est compétente...

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Périmètre d'application de la clause d'élection de for:
  - Application uniquement aux parties liées par la clause (émetteur, investisseur; pas les intermédiaires et autorités de contrôle)
  - Application à tous les litiges entre investisseur et émetteur? Quid si litige porte sur la responsabilité de l'émetteur en raison d'informations fautives, trompeuses, erronées dans le prospectus ?

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Application clause élection de for à une demande fondée sur la responsabilité pré-contractuelle?
  - Problème d'interprétation de la portée de la clause d'élection de for → juge saisi, sur base de son droit national (CJCE *Benincasa*)
  - Clause peut être rédigée de façon large pour inclure aussi les obligations non-contractuelles (ex. GBL)
  - Tendances des juridictions : approche généralement large de la portée de la clause, application aux demandes *ex contractu* et *ex delictu* - sans aller jusqu'à une présomption de 'one stop adjudication'?

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Application clause élection de for à une demande fondée sur la responsabilité pré-contractuelle?
  - *Deutsche Bank v Asia Pacific Broadband* : contrat de prêt entre DB et APB, clause pour juge anglais, demande fondée sur contrat, mais aussi (à titre subsidiaire) sur 'restitution' et enrichissement sans cause : choix pour juge anglais joue également
  - Affaire *PLU Aliplast* : demande de compensation par PLU (FR) contre M. Blijweert pour *culpa in contrahendo* lors de la négociation de la cession de Aliplast à PLU, clause en faveur des juridictions anglaises joue (Comm. Dendermonde, 29.04.2008)

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Quid si plusieurs défendeurs? Approche 'pointilliste' de la compétence – vérifier la compétence séparément pour chaque défendeur. Ex. : investisseur / émetteur et intermédiaires, peut-on concentrer procédures devant juge élu dans conditions de l'émission?
  - Y-a-t-il une clause d'élection de for vis-à-vis de chaque défendeur? (émetteur et intermédiaires)
  - Si ce n'est pas le cas : autre chef de compétence vis-à-vis des intermédiaires (ex. : art. 5-3 - *infra*)
  - Art. 6-1° (for des co-défendeurs) : uniquement si émetteur a choisi juridictions de son domicile

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Si souhait de concentrer les procédures devant un autre juge que juge élu (ex. juge du domicile d'un des intermédiaires, parmi d'autres co-défendeurs)?
- Art. 23 prime sur l'art. 6-1° - on ne peut écarter une clause d'élection de for au motif qu'il existe une connexité entre les demandes (CJCE *Estassis Saloti* § 7; Cass. fr., 12 mai 1992)

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Quid impact régime spécial de protection des *consommateurs*?
  - Contrats visés? Art. 15 § 1, lit. c Règl. 44/2001 : “dans tous les autres cas” (pas d'exclusion des contrats financiers - *comp.* Rome I)
  - Qui est un consommateur? “contrat conclu pour un usage pouvant être considéré comme étranger à son activité professionnelle” - ne correspond pas à la typologie MiFID
  - Mécanisme : *forum actoris* au profit du consommateur et neutralisation des clauses d'élection de for

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Régime uniquement applicable si émetteur *exerce* ses activités sur ou *dirige* ses activités vers le territoire de l'Etat de résidence du consommateur (ex. : émetteur place annonces pour émission dans journaux locaux)

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Si émetteur limite ses efforts à son Etat, consommateurs étrangers ne peuvent invoquer art. 15 e.s. (quid si intermédiaire étranger fait de la pub pour l'émission?)
- Quid si émetteur établi dans pays A, émission dans pays B et admission à la cotation dans pays C? Consommateurs dans A et C peuvent invoquer le régime de l'art. 15

# I. Quel juge? - clause d'élection de for

- Quid régime hors EU?
  - Application uniquement si clause au bénéfice de juridictions hors EU (si choix pour juridiction EU, art. 23 pertinent même si émetteur ou investisseur hors EU)
  - Régime clauses élection de for hors EU: variable (ex. : US : validité de principe, mais n'empêche pas *forum non conveniens*)
  - Art. 7 CODIP : 'escape clause' si choix d'un juge hors EU (si pas de reconnaissance du jugement étranger à venir ou compétence juridictions belges art. 11)

# I. Quel juge? - en l'absence de clause d'élection de for

- En l'absence d'une clause d'élection de for (ou si trop étroite et ne permet pas d'appréhender responsabilité pré-contractuelle), plusieurs règles
  - Art. 2 : domicile du défendeur
  - Art. 5(1) : for contractuel
  - Art. 5(3) : for délictuel
- Dans tous les cas, approche spéciale si plusieurs défendeurs

# I. Quel juge? - Répartition entre fors contractuel et délictuel

- 1<sup>ère</sup> question : for délictuel ou contractuel?  
(*summa divisio* tant pour Règl. 44/2001 que pour CODIP)
- Critère : contrat est un “engagement librement accepté d'une partie envers une autre” (CJCE *Handte*, 1992)
- Typologie des relations pertinentes – rappel:
  - Investisseur-émetteur : contractuel
  - Investisseur-intermédiaire : non-contractuel
  - Investisseur – autre intervenant et régulateur : non-contractuel

# I. Quel juge? - Répartition entre fors contractuel et délictuel

- Lorsqu'existe une relation contractuelle entre investisseur et défendeur, *quid* du fait que responsabilité ne concerne pas une obligation née du contrat, mais une obligation légale qui concerne la période *avant* la conclusion du contrat? (question ne concerne que la répartition des rôles entre 5-1° et 5-3°, pas pertinent si clause élection for – sauf si celle-ci rédigée de façon si étroite que ne peut couvrir la responsabilité extra-contractuelle)

# I. Quel juge? - Répartition entre fors contractuel et délictuel

- Quelle règle pour la responsabilité précontractuelle?
  - CJCE *Tacconi* (2002): responsabilité précontractuelle est délictuelle (art. 5-3), mais en l'espèce Cour relève qu'il n'y avait pas d'"engagement quelconque librement assumé par HWS envers Tacconi"
  - Si action en responsabilité s'insère dans une relation contractuelle existante, application art. 5(1) est la règle même si dans *Tacconi*, la Cour a relevé que "*obligation de réparer le préjudice résultant prétendument d'une rupture injustifiée des négociations ne pourrait découler que de la violation de règles de droit, notamment de celle qui impose aux parties d'agir de bonne foi à l'occasion des négociations visant à la formation d'un contrat*" (§ 25)

# I. Quel juge? - Répartition entre fors contractuel et délictuel

---

- Division entre for contractuel et for délictuel :  
catégorisation pour les besoins du Règl.  
44/2001 ne suit pas nécessairement typologie  
du droit interne

# I. Quel juge? - Quid si plusieurs défendeurs

- Quid si plusieurs défendeurs (et pas de clause d'élection de for)?
  - Compétence fondée sur art. 2 – extension aux autres co-défendeurs via art. 6-1° →
    - nécessité de démontrer un lien suffisant (risque de décisions contradictoires – concept étroit CJCE *Roche* : même situation de fait et de droit; quid demande contre émetteur et intermédiaire?)
    - Art. 6-1° applicable même si demande A contractuelle et demande B délictuelle (*Freeport*)
  - Compétence fondée sur art. 5(1°) ou 5(3°) – pas d'extension possible aux autres co-défendeurs sur base de 6-1° (sauf si juge saisi est aussi celui du domicile d'un défendeur)

## I. Quel juge? Art 5-1° Bxls I

- Si relation contractuelle et absence d'une clause d'élection de for (ou si trop étroite et ne permet pas), plusieurs règles:
  - Art. 2 : domicile du défendeur
  - Art. 5(1) : juge du lieu d'exécution de l'obligation à la base de la demande
    - Quelle est l'obligation? Il peut s'agir d'une obligation *légale* (d'information)
    - Lieu d'exécution? Lieu de 1ère publication du prospectus?

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- Quel juge? Choix (depuis CJCE *Bier*) entre:
  - Juge du lieu de l'acte dommageable
  - Juge du lieu du dommage (“où le dommage est survenu”)
- Si défendeur non communautaire, art. 96-2° CODIP suit la même logique (idem Pays-Bas avec l'art. 6 lid d WBRv)

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 1°) Juge du lieu de l'acte générateur:
  - Identification de l'acte?  
fourniture/publication information  
erronée/incomplète/trompeuse (dans un  
prospectus ou de manière plus générale  
information financière régulière)
  - Localisation de l'acte ? '*informational tort*'

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 1°) Juge du lieu de l'acte générateur:
  - CJCE, *Shevill* C-68/93 préjudice causé à la réputation d'une personne physique / morale par une publication diffamatoire au moyen d'un article de presse diffusé sur le territoire de plusieurs États contractants
  - Cour : “le lieu de l'événement causal ... ne peut être que le lieu d'établissement de l'éditeur de la publication litigieuse, en tant qu'il constitue le lieu d'origine du fait dommageable, à partir duquel la diffamation a été exprimée et mise en circulation” (§ 24)
  - 'Raccourci' de la Cour dans *Shevill* très particulier, limitée à la diffamation?

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 1°) Juge du lieu de l'acte générateur: extension de Shevill aux autres cas d'*informational tort*
  - High Court *Domicrest v Swiss Bank* (1998) : dommage causé par des déclarations erronées d'une banque suisse envers une entreprise UK, pas de compétence en Angleterre
  - High Court, *Newsat Holdings Ltd* (2006) : dommage causé par une '*misrepresentation*' lors de négociations visant à la ccl d'un contrat de satellites; déclarations faites à partir des Seychelles et Bermudes à l'intention de sollicitors anglais, pas de compétence en Angleterre
  - High Court, *London Helicopters Ltd* (2006) : dommage causé par affirmations incorrectes dans certificat de conformité d'un moteur d'hélicoptère, certificat signé au Portugal, pas de compétence en Angleterre

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 1°) Juge du lieu de l'acte générateur:
  - Ccl. : il faut sans doute prendre comme point de départ le lieu d'*émission* du prospectus ou de l'information et non le lieu de *réception* – correspond d'ailleurs à la logique de l'art. 5-3 (interprétation ne visant pas à favoriser le *forum actoris*)

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 1°) Juge du lieu de l'acte générateur:
  - Interprétation confortée par CJCE *DFDS Torline* : demande en responsabilité pour dommage causé par préavis de grève d'un syndicat suédois qui visait un armateur danois
  - Cour : “l'événement causal a été le préavis d'action collective déposé et diffusé par SEKO en Suède, État contractant où cette organisation syndicale a également son siège. Dès lors, le lieu où se situe le fait susceptible d'entraîner une responsabilité délictuelle ou quasi délictuelle de son auteur ne peut être que la Suède, en tant qu'il constitue le lieu d'origine du fait dommageable”

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 1°) Juge du lieu de l'acte générateur:
  - Lieu d'émission : sans doute établissement principal de l'émetteur (lieu d'approbation par régulateur moins pertinent) – quid groupes transnationaux (ex. *Fortis*)?
  - Si le lieu de l'acte ne peut être identifié avec certitude : pas de possibilité de s'appuyer sur le lieu où le dommage a été constaté (CJCE *Réunion européenne*)

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 2°) Juge du lieu du dommage
  - Identification du dommage : dommage purement financier, différence entre valeur des instruments financiers avec et sans information trompeuse

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 2°) Règles d'interprétation:
  - interprétation doit sauvegarder art. 2 et ne pas privilégier le *forum actoris* (CJCE Dumez, §§ 17-19)
  - Pas de '*money pocket rule*' ('*damage was suffered in my pocket*') - High Court, *London Helicopters Ltd* (2006) : dommage (causé par déclarations trompeuses dans certificat de conformité établi au Portugal et envoyé en Angleterre) est survenu en Angleterre, mais cour note que "*the place where the damage occurred ... is not the place where a claimant simply suffers financial loss*" - § 20
  - Éléments fortuits peu pertinents (CJCE *DFDS Torline* : Etat de pavillon du navire n'est pas décisif)

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 2°) Localisation du dommage – jurisprudence peu ferme
  - Ex. : Comm. Charleroi, 15 mai 2006, *J.L.M.B.*, 2006, 1092 : dommage d'un club de foot suite à l'absence de compensation financière pour mise à disposition d'un joueur et blessure subie par celui-ci au Maroc localisé en Belgique, parce que indisponibilité du joueur a été ressentie dans la compétition nationale

# I. Quel juge? Art. 5-3 BxIs I

- 2°) Localisation du dommage : distinction entre:
  - Marché primaire : dommage allégué par un nouvel investisseur, “si j'avais su, je n'aurais pas souscrit ou pas à ces conditions” : dommage survient au lieu où rencontre de volontés entre émetteur et investisseur → agence-guichet qui reçoit l'ordre de l'investisseur?
  - Marché secondaire : dommage allégué par un investisseur qui a conservé ses actions : “j'étais actionnaire et je n'ai pas vendu” : dommage survient au lieu où titres détenus (pas nécessairement domicile de l'investisseur : CJCE *Kronhofer* : dommage survient en Allemagne, mais effet simultané sur patrimoine de l'investisseur en Autriche - où centre de son patrimoine localisé- : pas de compétence en Autriche)

# I. Quel juge? Article 5-3 BxIs I

- 2°) Juge du lieu du dommage
  - Quid si pluralité d'investisseurs? Il faut démontrer pour chaque investisseur *ut singuli* la localisation du dommage

# I. Quel juge? Article 5-3 BxIs I

- 2°) Juge du lieu du dommage
  - Limitation au dommage 'local' (effet 'mosaïque')? Compétence parcellaire pour le dommage local? Ex. : *LVMH c. Morgan Stanley* (Paris 30.06.2006) : analyses financières en Angleterre, saisine des juges français, Cour limite sa compétence aux “les faits dont les préjudices ont été subis en France”
  - Technique non pertinente pour dommage subi par des investisseurs

# I. Quel juge? Quelques éléments de conclusion

- Importance fondamentale de la documentation contractuelle (clause d'élection de for)
- Caractère inapproprié des règles de compétence pour les litiges de 'masse'
- Si procédure engagée en Belgique, importance relative de la distinction EU/non EU

## II. Quel droit?

- 1°) Distinction entre deux éléments pour la mise en oeuvre de la responsabilité
  - Concept de faute : tous les éléments nécessaires peuvent être déduits de la Directive Prospectus → choix de loi inutile (loi d'application immédiate; loi d'origine)
  - Autres éléments nécessaires à la mise en oeuvre de la responsabilité (dommage, lien de causalité, etc.): pas d'harmonisation (art. 6.1 Directive Prospectus) → choix de loi s'impose

## II. Quel droit?

- 1°) Quel instrument pour le choix de loi?
  - Rome I
  - Rome II

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Exclusion de l'application de ces Règlements?
  - Exclusion des obligations relatives aux instruments négociables (art. 1.2 *lit. d* Rome I; art. 1.2 *lit. c* Rome II) – non pertinente car uniquement applicable si obligations dérivent de leur caractère négociable (liée à la circulation)
  - Exclusion des obligations découlant du droit des sociétés (ar. 1.2 *lit. f* Rome I; art. 1.2 *lit. d* Rome II) – non pertinente, ne vise que période *après* souscription

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Choix entre Rome I et Rome II dépend de la nature de la relation en cause:
  - Relation contractuelle (ex. : investisseur – émetteur) : application de principe de Rome I
  - Relation non-contractuelle (ex. : investisseur – coordinateur de l'offre ou banquier) : Rome II

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Quelle règle pour la responsabilité pré-contractuelle?
  - Art. 2-1 Rome II : application à la '*culpa in contrahendo*'
  - Art. 12 Rome II : vise les obligations non contractuelles "*découlant de tractations menées avant la conclusion d'un contrat*"
  - Art. 1, § 2 lit. *i* Rome I : exclusion des obligations « *découlant de tractations menées avant la conclusion d'un contrat*” (et attendu 10 Préambule)

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Portée de ces dispositions?
  - Quid des obligations *contractuelles* découlant de tractations? Pas couvertes par Rome I, ni Rome II?
  - Est-ce que les obligations « *découlant de tractations* » comprennent toutes les situations de responsabilité précontractuelle ou cette règle est-elle limitée aux situations où parties ont entamé des négociations?

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Obligations “découlant de tractations”?
  - Certaines versions linguistiques semblent limitées aux négociations (« *voortvloeiën uit onderhandelingen voorafgaand aan de sluiting van een overeenkomst* »)
  - D'autres versions + larges (« *Schuldverhältnisse aus Verhandlungen vor Abschluss eines Vertrags* » / « *arising out of dealings prior to the conclusion of a contract* ») - permettent d'englober les difficultés nées de la fourniture d'informations avant la ccl du contrat

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Obligations “découlant de tractations”?
  - Voir considérant 30 du Préambule: « Le concept de '*culpa in contrahendo*' est autonome... Il devrait inclure la violation du devoir d'informer et la rupture de négociations contractuelles »
  - Ccl. : a priori, si une partie fournit des informations erronées avant la ccl d'un contrat, Rome I ne s'applique pas, Rome II s'applique
  - Rome I s'appliquera si informations données 'en cours de route' (investisseur sur marché secondaire - ex. *Fortis*)

## II. Quel droit? - 1°) quel instrument?

- Note : application dans le temps de Rome II
  - Art. 31 : application aux “faits générateurs de dommage survenus après son entrée en vigueur”
  - Art. 32 : application du Règlement “à partir du 11 janvier 2009”
- application exclusivement pour le futur, Rome II : une occasion manquée pour la crise financière? Quid application aux faits qui s'étendent dans le temps (série de faits séparables, corrélés, distincts)?

## II. Quel droit? - 2°) Rome I via Rome II

- Relation investisseur - émetteur : loi applicable est celle que désigne Rome I (art. 12 § 1 Rome II)
- Rome I - principe : loi choisie par les parties (art. 3) – ex. prospectus obligations GBL : “*The Agency Agreement and the Bonds and any non-contractual obligations arising out of or in connection with the bonds are governed by, and shall be construed in accordance with, Belgian law*”

## II. Quel droit? - 2°) Rome I via Rome II

- Rome I:
  - Quid absence de choix de loi?
    - Emprunt obligataire: loi des créanciers obligataires (sauf clause exception art. 4 § 4)
    - Emission d'actions: *lex societatis*?
    - Autres instruments financiers : loi du pays qui présente les liens les plus étroits?

## II. Quel droit? 2°) Rome I via Rome II

- Rome I: quid protection de l'investisseur-consommateur?
- Art. 6 Rome I : choix de loi n'est pas entièrement opposable à l'investisseur-consommateur (si professionnel exerce son activité dans l'Etat de la résidence du consommateur ou dirige ses activités vers cet Etat)

## II. Quel droit? 2°) Rome I via Rome II

- Mais sont exclus de l'art 6 (art. 6 § 4 *lit d.*) :
  - Les “droits et obligations qui constituent des instruments financiers” : pas pertinent (contenu des instruments)
  - Les “droits et obligations qui constituent les modalités et conditions qui régissent l'émission ou l'offre au public et les offres publiques d'achat de valeurs mobilières” - uniquement les aspects contractuels?
- question de la responsabilité de l'émetteur n'est pas exclue de l'art. 6?

## II. Quel droit? 2°) Rome I via Rome II

- Lois de police? Art. 61 Loi 16.06.2006? Peu probable
- Restriction à l'application de la loi locale si entrave à la liberté de circulation des capitaux?  
Voir *LVMH c. Morgan Stanley* : Cour examine mais rejette l'argument

## II. Quel droit? 2°) Rome I via Rome II

- Règles subsidiaires art. 12 Rome II : application fort peu probable dans le contexte de la responsabilité liée à une émission

## II. Quel droit? - 3°) Rome II

- Application de principe de Rome II dans les relations investisseurs - intermédiaires et autres personnes concernées (CBFA, conseils, etc.)
- Principes Rome II :
  - Art. 14 : choix de la loi applicable (si postérieur à la survenance du litige ou si les parties exercent une activité commerciale)
  - Art. 4 - à défaut de choix de loi, loi du “pays où le dommage survient”

## II. Quel droit? - 3°) Rome II

- Loi du pays du dommage :
  - Interprétation en conformité avec BxIs I (attendu n° 7 Préambule Rome II)
  - Distinction dans l'identification du dommage:
    - Si informations erronées fournies pendant la vie de la société et action dévisse (ex. : actionnaire historique Fortis) : dommage = perte de valeur de l'instrument financier existant
    - Si informations erronées fournies *avant* la souscription (prospectus) : dommage = je n'aurais pas souscrit ou pas à ce prix

## II. Quel droit? - 3°) Rome II

- Loi du pays du dommage :
  - Localisation du dommage:
    - Si informations erronées fournies pendant la vie de la société et action dévise : lieu où se situent les titres (mais clause d'exception art. 4 § 3)
    - Si informations erronées fournies *avant* la souscription : lieu où investisseur fait connaître son souhait de souscrire

## II. Quel droit? - 3°) Rome II

- Clause d'exception :
  - Proposition d'application généralisée... A rejeter
  - Doit demeurer l'exception, si lieu du dommage est vraiment fortuit, arbitraire (ex. : lieu de localisation du compte dans un pays tiers, si émetteur n'a jamais entendu viser ce pays)

## II. Quel droit? - conclusion

- Approche en 2 temps : faute et le reste
- Distinction selon nature des relations mais rôle prépondérant de Rome I et donc du choix de loi
- Traitement parallèle avec BxIs I pour localisation du dommage