



AANDEELHOUDERSVORDERINGEN MET HET OOG OP SCHADEVERGOEDING - OF WAAROM ELKE AANDEELHOUDER VERGOEDING VAN REFLEXSCHADE KAN VORDEREN, BELGIË CLASS ACTIONS MOET INVOEREN EN DE MINDERHEIDSVORDERING MOET HERVORMEN

Abstract

This article, written for a volume celebrating the 10th anniversary of the 2001 New Codification of Belgian Company Law, contains a critical discussion of the Belgian legal rules concerning shareholders' suits in which shareholders of a corporation claim damages because their shares dropped in value as a result of negligence or another breach of duty by a third party. The article deals with direct suits because of reflective damage, with derivative actions and with securities class actions. It argues that traditional judge-made rules barring shareholders from bringing suit when the drop in share value they experience constitutes "reflective loss" because the drop reflects damage to the corporation that issued the shares, are incompatible with a correct application of art. 1382 Belgian Civil Code (the general rule of liability for negligence). Nevertheless, I acknowledge that policy objections can be raised against the dogmatically correct rule that shareholders have an individual right of direct action as soon as their damage is certain because it is certain that the corporation itself will not claim damages from the tortfeasor. To counter the double jeopardy problems caused by direct shareholder suits without robbing shareholders of legal remedies, I suggest reforming the rules on derivative actions. I propose to abolish the threshold of 1% of voting rights for bringing a derivative action, as well as the rule banning derivative actions against others than board members. The rules on the allocation of legal costs should be reformed to alleviate the massive free rider problem under current law.

Finally, I give arguments supporting recent proposals to introduce some form of class actions in Belgium. At the same time, I suggest that separate rules for securities class actions should be introduced. Because of the so-called "circularity problem" and rules largely shielding directors and especially officers from personal liability, it is likely (as the American experience shows) that neither the compensatory nor the deterrent effect of securities class actions would be very large. Tailor-made rules are therefore needed, but I even suggest that if the Belgian legislator introduces class actions, he may consider excluding securities class actions, or securities class actions with the corporation as a (co-)defendant.



AANDEELHOUDERSVORDERINGEN MET HET OOG OP SCHADEVERGOEDING - OF WAAROM ELKE AANDEELHOUDER VERGOEDING VAN REFLEXSCHADE KAN VORDEREN, BELGIË CLASS ACTIONS MOET INVOEREN EN DE MINDERHEIDSVORDERING MOET HERVORMEN

Aandeelhoudersvorderingen, in de zin van vorderingen ingesteld voor rechtscollages door of minstens op initiatief van één of meer aandeelhouders in een vennootschap, nemen vele vormen aan. In deze tekst zal enkel ingegaan worden op aandeelhoudersvorderingen die schadevergoeding beogen, onder meer omdat de op andere doelen gerichte aandeelhoudersvorderingen voor een stuk in de bijdrage van Herman Braeckmans aan dit boek aan bod komen. Mijn bijdrage is als een niet al te technisch essay bedoeld, waarin ik met enkele brede trekken een kritisch beeld oproep van de huidige Belgische regelingen en opvattingen rond aandeelhoudersvorderingen. Ik zal dus eerder aangeven waar en waarom er volgens mij verandering in opvattingen of wettelijke regels nodig is, zonder steeds uit te werken hoe het nieuwe systeem er uit zou kunnen zien, laat staan alle technische positiefrechtelijke vragen rond de behandelde materies uit te spitten. Dat laatste kan niet de bedoeling zijn in een boek over “10 jaar wetboek Vennootschappen”.

§ 1. Soorten aandeelhoudersvorderingen: directe, afgeleide en collectieve vorderingen

1. schadevergoeding versus niet-pecuniaire maatregelen

Naar voorwerp bekeken, kan men onder de aandeelhoudersvorderingen een onderscheid maken tussen vorderingen waarbij schadevergoeding wordt gevorderd, en vorderingen waarbij een andere maatregel dan schadevergoeding wordt gevorderd. Tot die laatste categorie behoren vooreerst vorderingen tot nietigverklaring van een beslissing van een orgaan: de aandeelhouder wil de effecten van een beslissing van de algemene vergadering of het bestuur de wereld uit helpen. Ten tweede zijn er wat men geïnspireerd door het Engels of Frans “injuncties” kan noemen: de aandeelhouder wil een bevel of verbod aan de vennootschap of één van haar stakeholders horen opleggen, of wil een beslissing laten opschorten. De inzet zal hier doorgaans zijn dat de vennootschap, mede in het belang van de eiser, de spelregels respecteert, door bv. geen kennelijk frauduleuze jaarrekening neer te leggen of net wel een (correcte) jaarrekening neer te leggen, dan wel een individueel recht van een aandeelhouder respecteert, zoals het recht bij een kapitaalverhoging tegen inbreng in geld in de regel van het voorkeursrecht te genieten. Een derde mogelijkheid is een variant op het vorige: de eisende aandeelhouder vraagt de rechter om een persoon met bepaalde interventiemachten in het vennootschapsleven te benoemen: een voorlopig bewindvoerder, sekwester, lasthebber ad hoc, deskundige.

Vele rechtstelsels, waaronder het Belgische, staan veel meer open voor dit soort niet-pecuniaire vorderingen dan voor schadevergoedingsclaims van aandeelhouders. De Belgische rechtspraak oordeelt dat de zeer verregaande maatregel van de aanstelling van een voorlopig bewindvoerder door elke belanghebbende, dus ook een individuele aandeelhouder ongeacht de omvang van zijn participatie, kan gevorderd worden, en hetzelfde geldt voor lasthebbers ad hoc of sekwesters¹. De wet zelf bepaalt dat elke belanghebbende een nietigheidsvordering kan

inleiden (weliswaar binnen een vervaltermijn van 6 maanden te rekenen vanaf de tegenwerpelijkheid van de ava-beslissing)². Alleen voor de nochtans minder vergaande maatregel van een deskundigenonderzoek is de Belgische wetgeving vrij restrictief: alleen vennoten die 1% van de stemmen vertegenwoordigen of aandelen met een kapitaalvertegenwoordigende waarde van 1.250.000 euro kunnen de vordering instellen, op voorwaarde dat er ernstige aanwijzingen zijn dat de belangen van de vennootschap in gevaar zijn of dreigen te komen (art. 168 W. ven.). Dit zijn gelijkaardige voorwaarden als die voor het instellen van een minderheidsvordering tot het verkrijgen van schadevergoeding, en art. 168 W. venn. betreft dan ook net als art. 562 W. Venn. een afgeleide vordering: de eiser hoeft geen persoonlijk belang aan te tonen om met succes een deskundigenonderzoek te kunnen vorderen; hij moet “enkel” aantonen dat het vennootschapsbelang bedreigd is. In die zin werpt de eiser zich op als verdediger van het vennootschapsbelang, net als de eiser bij een minderheidsvordering, die immers voor rekening van de vennootschap, en niet rechtstreeks voor zichzelf, schadevergoeding vordert. Daarom ook heeft de vaststelling dat niet zomaar elke belanghebbende op basis van art. 168 W. Venn. een deskundige kan laten aanstellen slechts relatief weinig belang: elke belanghebbende kan een gemeenrechtelijk deskundigenonderzoek (art. 962 Ger Wb.) laten instellen, voor zover hij inderdaad een persoonlijk belang aantoonde (en het bestaan van een geschil)³.

Dergelijke niet op schadevergoeding gerichte vorderingen kunnen de werking van de vennootschap ernstig verstoren - reden waarom in Duitsland de wetgeving de voorbije jaren hervormd heeft om dergelijke vorderingen moeilijker te maken⁴ - maar toch legt de Belgische rechtsorde potentiële eisers weinig in de weg, vooral niet vergeleken met de behandeling van individuele aandeelhouders die schadevergoeding willen vorderen. In Frankrijk, Duitsland, de V.S en wellicht vele andere landen stelt men hetzelfde vast. Wellicht is dit te verklaren doordat wie een dergelijke niet-pecuniaire vordering instelt, daarmee doorgaans tegelijk het vennootschapsbelang verdedigt; vennootschapsbelang en persoonlijk belang van de aandeelhouder overlappen voor een groot stuk wanneer bv. een aandeelhouder de aanstelling van een voorlopig bewindvoerder vraagt in een situatie waarin een langdurige ruzie tussen aandeelhouders overslaat naar het bestuursniveau en zo de werking van de vennootschap verlamt. Wanneer een aandeelhouder daarentegen schadevergoeding voor zichzelf vordert, wordt alleen hij daar beter van. Dit verklaart nog niet waarom in België (en andere landen, zowel in Europa als daarbuiten) ook de afgeleide vordering, wat wij de minderheidsvordering voor rekening van de vennootschap noemen, vijandig behandeld wordt. Ik zal in deze tekst nog proberen aantonen dat die vijandige houding onterecht is.

geschillenregeling”, in *Omgang met conflicten in de vennootschap* (Byttebier, François, Janssens en Van de Gehuchte, eds), Antwerpen-Oxford, Intersentia, 2009, 1-156.

² Art. 178 W. Venn.

³ Zie voor een vergelijking van de toepassingsvoorwaarden van art. 168 W. Venn. en het gemeenrechtelijk deskundigenonderzoek en het samenspel tussen beide figuren, J.M. NELISSEN-GRADE en S. LOOSVELD, “Het deskundigenonderzoek in geschillen omtrent het bestuur van vennootschappen” in *Deskundigenonderzoek/L’expertise* (G. De Leval en B. Tilleman, eds.), Brugge, Die Keure, 2003, 445-470.

⁴ Wellicht het voornaamste probleem in Duitsland was dat beslissingen van algemene vergadering aldaar in het handelsregister moeten geregistreerd worden vooraleer zij juridisch effect kunnen sorteren, en dat blijkbaar erg veel aandeelhouders bereid waren naar de rechtbanken te stappen om een verbod tot registratie te horen opleggen in gevallen waarin zij het niet eens waren met de genomen beslissing. Het fenomeen maakt m.i. duidelijk dat cultuur wel degelijk een rol speelt bij feitelijke werking van vennootschapsrecht: ik vermoed dat er in België relatief gezien veel minder dergelijke vorderingen zouden ingesteld worden indien wij dezelfde regels als de Duitsers kenden.



2. Directe en afgeleide schade en vorderingen; class actions

Een andere indeling van aandeelhoudersvorderingen is het onderscheid tussen directe vorderingen, afgeleide vorderingen en *class actions*, welke laatste in het Nederlands soms collectieve vorderingen⁵ genoemd worden.

Als we ons tot het domein van de schadevergoeding beperken, kunnen we zeggen dat directe of rechtstreekse vorderingen, vorderingen zijn die gericht zijn op de betaling van een vergoeding aan de eiser persoonlijk, nl. omdat die eiser rechtstreeks schade is toegebracht. Voorbeeld: een investeerder koopt op de beurs aandelen van vennootschap X aan 100 euro per stuk, op een moment waarop vennootschap X, onder verantwoordelijkheid van haar bestuur, eigenlijk al aan de markt had moeten meedelen dat haar vergunning om de goudmijn uit te baten die voor 80% van haar omzet en winsten zorgt, ingetrokken is door de overheid. De vennootschap heeft nagelaten om dit aan de markt mee te delen. De investeerder kan bewijzen dat hij, indien de vennootschap de intrekking van de vergunning tijdig gemeld had, ofwel geen aandelen in X zou gekocht hebben, of deze aan een substantieel lagere prijs zou gekocht hebben. Zijn schade vloeit rechtstreeks voort uit de schending van de openbaarmakingsregels opgelegd aan de genoteerde vennootschap. De vennootschap zelf leidt geen directe vermogensschade (dit zou nog duidelijker zijn indien het voorbeeld was dat het intrekken van de vergunning niet vermeld was in het prospectus op basis van het welk investeerders belegd hadden bij de beursgang van de vennootschap; in zulk een geval vloeit er zelfs geld naar de koffers van de vennootschap).

Wanneer duizenden aandeelhouders van een beursgenoteerde vennootschap, zoals in het voorbeeld hierboven, eenzelfde soort schade met dezelfde oorzaak lijden, dan kan het zowel vanuit het perspectief van een goede rechtsbedeling als vanuit het perspectief van de beleggers aangewezen zijn een collectieve vordering of *class action* toe te laten. Hierbij treedt één persoon zonder procesvolmacht op in een gerechtelijke procedure ter behartiging van de belangen van iedereen die zich in dezelfde/een voldoende vergelijkbare situatie bevindt en dus (potentieel) tot de “vertegenwoordigde”⁶ klasse behoort. Class actions vermijden dat het rechtssysteem verdrinkt in duizenden gelijkaardige cases, dragen bij tot de gelijke behandeling van de eisers, verhinderen dat de verweerder zich in talloze processen, eventueel gespreid over vele jaren, moet verdedigen en zijn van bijzondere waarde in situaties van zogenaamde “negative value claims”. Daarmee bedoelt men situaties waar het voor een individueel slachtoffer van bv. een onrechtmatige daad niet de moeite loont een proces aan te spannen omdat de kosten daarvan groter zijn dan de potentiële opbrengst. Veronderstel - om een realistisch schoolvoorbeeld te nemen - dat een telefoonmaatschappij aan 300.000 van haar mobiele telefoonklanten twee jaar lang op jaarbasis 120 euro teveel aan abonnementskosten heeft aangerekend. Voor geen van deze klanten is dit de moeite van een proces waard, hoewel iedereen individueel ten belope van 240 euro bestolen is. Indien men daarentegen toelaat dat deze mensen de krachten bundelen om de kosten van één enkele procedure te delen, kan het economisch wel verantwoord zijn deze grove schending van de regels door een telecomoperator via gerechtelijke weg op privaat initiatief af te straffen. Beter nog wordt het wanneer men toelaat dat advocatenkantoren de kosten van de procedure voorschieten en de moeilijkheden die een groep slachtoffers zou hebben om zichzelf te organiseren overwinnen,

⁵ De benaming heeft haar gebreken, met name omdat er verschillende soorten collectieve vorderingen bestaan die niet allemaal als “class action” aangeduid kunnen worden. Bij een echte class action treedt één eiser in een gerechtelijke procedure (al dan niet in een dading uitmondend) op voor een ganse groep personen, ten aanzien van wie het verkregen vonnis/dading bindende kracht zal hebben, en dit zonder dat er van een procesvolmacht sprake is geweest.

⁶ Van juridische vertegenwoordiging is er geen sprake.

om zelf het initiatief te nemen om een vordering in naam van de klasse van slachtoffers in te leiden, om dan, in geval van succes, die kosten én een sappige brok ereloon te recupereren uit de gewonnen schadevergoeding (*contingency fee* systeem).

Nu zijn er ook situaties waarin een aandeelhouder niet rechtstreeks schade lijdt, maar zijn schade de schade van de vennootschap, die de directe schadelijder is, reflecteert (ik schrijf met opzet niet “*slechts* reflecteert”, omdat het woordje “slechts” hier m.i. misplaatst zou zijn). Zijn schade verloopt via het vermogen van de vennootschap en bestaat in een waardevermindering van de claim⁷ op het vennootschapsvermogen die zijn aandeel in de vennootschap vertegenwoordigt - waardevermindering die theoretisch zou moeten verdwijnen indien de vennootschap, het eerste-lijnslachtoffer van een onrechtmatige daad, schadevergoeding heeft gekregen. In beginsel komt het dan ook, volgens de gevestigde opvattingen, aan de vennootschap toe om vergoeding voor zulke schade te vorderen⁸.

Men heeft natuurlijk al lang ingezien dat wanneer de schadeverwekker een bestuurder is, de kans bestaat dat de banden tussen deze bestuurder en de meerderheidsaandeelhouder van de vennootschap tot gevolg hebben dat de algemene vergadering (of in rechtssystemen waar dat mogelijk is, de raad van bestuur zelf) geen actie onderneemt, ook al zou dat in het belang van de vennootschap zijn. Onder meer daarom heeft men in vele landen hetzij in de wetgeving hetzij via jurisprudentiële constructies de mogelijkheid van een afgeleide vordering ingevoerd. Deze bestaat erin dat één of meer aandeelhouders het initiatief nemen om de vennootschapsvordering, die de algemene vergadering of andere organen hadden kunnen instellen maar niet hebben ingesteld, voor rekening van de vennootschap in te leiden. Wordt er schadevergoeding gevorderd en toegekend, dan komt deze aan de vennootschap toe, niet aan de aandeelhouders die het initiatief namen tot wat in de Belgische terminologie bekend staat als “minderheidsvordering”⁹.

In deze bijdrage zal verdedigd worden dat wanneer aandeelhouders reflexschade lijden, deze schade even persoonlijk is als directe schade, en dat hen daarom zou moeten toegelaten worden een directe vordering in te leiden voor hun persoonlijke schade, of een afgeleide vordering voor de vennootschapschade (omdat eens de vennootschapschade hersteld is, in beginsel ook de persoonlijke eigen schade van de aandeelhouder hersteld zou moeten zijn). Naar huidig Belgisch recht (en België is geenszins uniek op dit vlak) zijn er evenwel situaties waarin de afgeleide minderheidsvordering niet ter beschikking staat (bv. omdat de schadeverwekker geen bestuurder is) en de heersende mening tegelijk een individueel direct vorderingsrecht aan de aandeelhouder die zijn aandelenparticipatie in waarde heeft zien dalen ontzegt, met als buitengewoon onovertuigende motivering dat reflexschade niet voor vergoeding in aanmerking zou komen.

⁷ In de economische betekenis van het woord. Juridisch is een aandeel een aandeel en geen gewone vordering en wat dat betekent hoeven we hier niet uit te leggen, maar de lezer moge ervan verzekerd zijn dat ik er mij terdege van bewust ben dat althans bij vennootschappen met rechtspersoonlijkheid de aandeelhouder geen zakelijke of persoonlijke vordering op het vennootschapsvermogen heeft, zolang de vennootschap niet ontbonden wordt. Dit neemt niet weg dat aandeelhouders economisch gezien natuurlijk wel onder meer financiële *claimants* tegen de vennootschap zijn.

⁸ Zie volgende paragraaf.

⁹ “Minderheidsvordering” uiteraard omdat de aandeelhouder die haar instelt doorgaans –hoewel dit niet noodzakelijk is– een minderheidsaandeelhouder is, die minder dan 50% van de stemrechten in de vennootschap bezit en die op de algemene vergadering bij de beslissing over het al dan niet instellen van de vennootschapsvordering (kwijting) bij de stemming in de minderheid is gebleken.



§ 2. Directe vorderingen voor afgeleide schade

Afgeleide schade is zoals gezegd schade die verloopt via het vermogen van een ander rechtssubject waartegen de lijder van afgeleide schade een vordering heeft of waarvan hij lid is. De schade reflecteert de schade van de oorspronkelijke schadelijder, vandaar ook: reflexschade. Wanneer een schuldeiser of aandeelhouder van een vennootschap zijn claim (schuldvordering, aandeel) tegen de vennootschap in waarde ziet dalen tengevolge van de fout van een derde die de activa van de vennootschap in waarde doet dalen of haar passief doet toenemen, met andere woorden: via het vermogen van de vennootschap, dan lijdt hij afgeleide schade¹⁰.

In België maar ook in andere landen houdt men regelmatig voor dat aandeelhouders geen vergoeding voor afgeleide schade kunnen vorderen¹¹. De redenen die daarvoor gegeven worden lopen uiteen. Net als in België lijkt men in vele landen minder problemen te hebben met vorderingen voor afgeleide schade door *schuldeisers*, althans buiten de faillissementscontext¹². In België is het net in de faillissementscontext dat de problematiek van de afgeleide schade het meeste aandacht heeft gekregen, weze het dat in die context andere, door het Hof van Cassatie uitgevonden begrippen gebruikt worden; volgens de bekende Unac-rechtspraak is de faillissementscurator als enige bevoegd om vergoeding van zogenaamde collectieve schade te vorderen¹³. Collectieve schade wordt gedefinieerd als een stijging van het passief of een daling van het actief van de vennootschap¹⁴. Hoewel het Hof van Cassatie de achterliggende gedachte nooit duidelijk heeft geformuleerd, is de idee wellicht dat schade aan het (vennootschaps)vermogen dat het collectief onderpand van de

¹⁰ Met derde bedoel ik hier om het even wie buiten de vennootschap en de afgeleide schadelijder; het kan dus gaan om iemand met een innige band met de vennootschap, bv. een bestuurder of één van de aandeelhouders.

¹¹ Een recente illustratie is het (op het moment van schrijven nog niet gepubliceerde) vonnis van de rechtbank van eerste aanleg te Brussel inzake de schade van beleggers in Fortis, Rb. Brussel, 3 februari 2010, X. t. de Belgische Staat, A.R. nr. 09/2163/A, met daarin talrijke verwijzingen naar de rechtsleer. Voor een rechtsvergelijkend overzicht van de argumenten, zie H. DE WULF, "Direct shareholder suits for damages based on reflective losses" in *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag*, Berlin/New York, de Gruyter, 2010, 1537-1564. Uit de literatuur is het beste overzicht D. DE MAREZ, *De afgeleide schade van aandeelhouders van een naamloze vennootschap*, ongepubliceerde doctoraats thesis, 2004, 649 p. maar men moet wel weten dat deze auteur, net als ik, een minderheidsstandpunt verdedigt. Zie voor een uitgebreide verdediging van de meerderheidsopvatting J. VANANROYE, "Zelfstandige vorderingsrechten van aandeelhouders voor schade aan het vennootschapsvermogen" in *Beginselen van vennootschapsrecht in binationaal perspectief*, H.-J. de Kluiver, J. Wouters (eds.), Antwerp-Oxford, Intersentia, 1998, 237. Zie verder K. GRILLET, "Verantwoordelijkheid vennootschap en bestuurders. Schadevergoeding voor individuele aandeelhouders wegens waardevermindering van aandelen", *NjW* 2007, 151-153.

¹² Zie bv. het arrest van de Nederlandse Hoge Raad in de zaak *Tuinbeheer*, Hoge Raad 16 Februari 2007, *Ondernemingsrecht* 2007, 219, noot M. KROEZE. Hierin wees de Hoge Raad een vordering van een persoon in zijn hoedanigheid van aandeelhouder af, omdat de eiser reflexschade zou gevorderd hebben, maar vergoeding van de schade die dezelfde eiser tengevolge van dezelfde feiten als schuldeiser van de vennootschap zou geleden hebben, kon wel gevorderd worden.

¹³ L. CORNELIS, "Persoonlijk: over schade en de aansprakelijkheidvordering van de curator" in *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Brugge, Die Keure, 2001, (61), 66 e.v. toont overtuigend aan dat het concept "collectieve schade" overbodig is, en dat men met klassieke verbintenisrechtelijke concepten tot dezelfde of juistere oplossingen kan komen. Zie ook mijn noot bij Cass. 19 december 2008, volgende voetnoot.

¹⁴ Cass. 12 februari 1981, *Pas* 1981, I, 639 (Unac), Cass. 2 maart 1995, *Pas* 1995, I, 250 (Sefi); Cass. 5 december 1997, *TBH* 1998, 523 (Sepp). Het beste overzicht van die rechtspraak is 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", *R.C.J.B.* 2000, 44. Zie sindsdien nog de belangrijke arresten Cass. 24 oktober 2002, *R.W.* 2002-2003, 902 (Panorob) en Cass. 19 december 2008, *TRV* 2009, 456, noot H. DE WULF "Het faillissement van de onbeperkt aansprakelijke vennoten van een VOF en de bevoegdheid van de curator".

schuldeisers is, alleen mits goedkeuring van de curator kan vergoed worden. Het gaat hier eigenlijk om afgeleide schade. Voor directe schade staat wel een individuele vordering van de schuldeiser ter beschikking. Men zegt soms dat het hier om "eigen" schade gaat, die uniek of minstens persoonlijk is voor de getroffen schuldeiser. Dat zijn echter misleidende bewoordingen. Het gaat er om dat de schade niet via het vermogen van de gefailleerde schuldenaar(vennootschap) is verlopen.

1. Dogmatische en beleidsmatige argumenten tegen de verhaalbaarheid van reflexschade

Tegen de toelaatbaarheid van directe vorderingen door individuele aandeelhouders wegens afgeleide schade worden verschillende technische, dogmatische argumenten ingebracht, die allemaal onovertuigend zijn. Er zijn evenwel ook beleidsmatige argumenten (vermijden van *double jeopardy* en respect voor de governance-structuur van vennootschappen zoals door de wetgever vastgelegd), die meer overtuigingskracht in zich dragen.

Een eerste veelgehoord technisch argument is dat afgeleide schade van aandeelhouders geen persoonlijke schade zou zijn¹⁵. Dit lijkt mij onhoudbaar. Ik zie niet in waarom schade minder persoonlijk zou zijn omdat zij zich tegelijk bij anderen voordoet, of minstens via het vermogen van de eigen schuldenaar verloopt. Wanneer iemand schade aan het vermogen van de vennootschap berokkent (bv. door zich onrechtmatig activa van de vennootschap toe te eigenen) en dit tot gevolg heeft dat de aandelen van aandeelhouder X in waarde dalen, dan doet die schade zich evenveel in het persoonlijke vermogen van X voor als wanneer X rechtstreeks geschaad wordt, bv. doordat bestuurders van een vennootschap nagelaten hebben aan de markt te melden dat één van de twee mijnen die vennootschap uitbaat, niet meer ontgonnen kan worden, en X daarom tegen een veel te hoge prijs aandelen van de vennootschap bijgekocht heeft. De eigendom van de aandeelhouder, zijn aandelen, die uitsluitend tot zijn eigen vermogen behoren, is schade toegebracht.

Een ander argument tegen de mogelijkheid om individueel afgeleide schadevergoeding te vorderen luidt dat dit toelaten in strijd met de regels inzake kapitaalbescherming, of met de rangorde tussen schuldeisers en aandeelhouders zou zijn¹⁶. Ook dit snijdt geen hout. Nemen we het voorbeeld van D, een misnoegde werknemer van beursgenoteerde vennootschap V, die een fabrieksgebouw van V opzettelijk in brand steekt. Daardoor ligt de productie van V maanden stil, wat tot zware verliezen leidt, die al onmiddellijk in de beurskoers verrekend worden en tot een ernstige daling van de beurskoers van V leiden. Indien men toelaat dat aandeelhouders individuele vorderingen inleiden tegen D, om vergoeding van hun eigen schade, nl. de waardedaling van hun aandelen, te vorderen, doet dit geenszins afbreuk aan de belangen van de vennootschap of haar schuldeisers noch aan de kapitaalbeschermingsregels. De mogelijkheid voor V om vergoeding te vorderen voor de schade die aan haar activa (uitgebrande bedrijfsgebouwen, verwachte winst, ...) is toegebracht, wordt op geen enkele manier aangetast door de vordering van individuele aandeelhouders en er eventueel op volgende betaling van schadevergoeding. Het is waar dat als V schadevergoeding zou gevorderd hebben en de aandeelhouders niet, de aandeelhouders geen recht zouden hebben

¹⁵ In essentie in die zin R. DALCQ, *Traité de la responsabilité civile*, II, in *Les Nouvelles*, Brussels, Larcier, 1962, 312, nr. 2997.

¹⁶ Hoewel dit argument in elk land terugkomt en in België ook door Vananroye (geciteerde bijdrage, voetnoot 11) werd ingeroepen, is het goed uitgewerkt in Duitsland, bv. bij H. BRANDES, "Ersatz von Gesellschafts- und Gesellschafterschaden" in *Festschrift für Hans-Joachim Fleck*, Berlin, De Gruyter, 1988, 13-22; zie voor de overtuigende kritiek op dit argument de eveneens Duitse auteur TH. BAUMS "Ersatz von Reflexschäden in der Kapitalgesellschaft" *ZGR* 1987, 554-562, vooral 558.



gehad op uitbetaling (in de vorm van een dividend) van de door de vennootschap geïnde schadevergoeding. Daaruit volgt evenwel helemaal niet dat het vorderen van individuele schadevergoeding wegens aantasting van het eigen vermogen van de eisende aandeelhouder, in strijd zou zijn met de regels inzake kapitaalbescherming. Verder is het ook waar dat wanneer men individuele vorderingen door aandeelhouders toelaat, het mogelijk is dat D, de schadeverwekker, door de aandeelhouders “gepluimd” wordt en dat er na de doortocht van deze barbaren geen geld meer overblijft om de vennootschap te vergoeden. Dat is evenwel een algemeen probleem van *concursum creditorum*, de wedloop tussen schuldeisers, en geen dogmatisch steekhoudende reden om een individueel vorderingsrecht aan de aandeelhouders te ontzeggen.

Een ontstellend zwak beleidsmatig argument tegen individuele aandeelhoudersvorderingen is dat het toelaten van individuele vorderingen tot een vloed aan vorderingen kan leiden, waardoor de rechtbanken overbelast raken. Dit argument is onbedoeld een steun in de rug voor de invoering van class actions. Maar in elk geval slaat het nergens op iemand een recht te ontzeggen omdat de afdwinging ervan de rechtbanken (en/of de schadeverwekker, indien dit een onderneming is) teveel werk zou bezorgen.

Een ernstiger beleidsmatig argument tegen individuele vorderingen voor afgeleide schade is dat deze moeilijk verenigbaar zijn met de governance-structuur van de NV¹⁷. Met name rijst de vraag waarom ons rechtstelsel zou toelaten dat een individuele aandeelhouder het recht zou hebben schadevergoeding te vorderen van iemand die schade aan de vennootschap heeft toegebracht, wanneer de raad van bestuur van die vennootschap geoordeeld heeft, zonder daarbij door een belangenconflict geplaagd te worden, dat het niet opportuun is dat de vennootschap schadevergoeding vordert. Het “business judgment” van de raad van bestuur wordt hier ondergraven, zijn bevoegdheid om zelfstandig en discretionair te oordelen over het vennootschapsbelang wordt genegeerd door een aandeelhouder. Men kan over de waarde van dit governance-argument van mening verschillen. Maar mijn antwoord er op is duidelijk: dergelijk beleidsargument kan niet opwegen tegen het subjectieve recht, met name het eigendomsrecht, van de aandeelhouder (op zijn aandelen, aan dewelke in de vorm van een foutief veroorzaakte waardevermindering schade is berokkend): rechten zijn “troeven”, en die mogen in elk geval niet door een rechter op basis van beleidsmotieven terzijde geschoven worden. Alleen de wetgever kan hier ingrijpen (zoals verder uit te leggen, bv. door een efficiënt georganiseerde minderheidsvordering in te voeren).

2. Het echte probleem: “double jeopardy”

Het echte probleem met het toelaten van individuele aandeelhoudersvorderingen is, dat de schadeverwekker verschillende malen tot het betalen van schadevergoeding wegens eenzelfde fout veroordeeld dreigt te worden. Hij heeft pech: doordat hij in verschillende vermogens schade heeft veroorzaakt, zou hij verschillende keren veroordeeld kunnen worden (“double jeopardy”)¹⁸.

¹⁷ Een rode draad door het Nederlandse proefschrift van M. J. KROEZE, *Afgeleide schade en afgeleide actie*, Deventer, Kluwer 2004, 450 p., maar ook een punt dat in België door J. VANANROYE, “Zelfstandige vorderingsrechten van aandeelhouders voor schade aan het vennootschapsvermogen” in *Beginselen van vennootschapsrecht in binationale perspectief*, H.-J. de Kluiver, J. Wouters (eds.), Antwerp-Oxford, Intersentia, 1998, 237 gemaakt werd.

¹⁸ Dat dit het echte en ook enige probleem is, is goed ingezien door K. HOPT, “§ 93 AktG” in K. Hopt/H. Wiedeman (eds.) *Grosskommentar Aktiengesetz*, 4de Ed. Berlin, De Gruyter, 1999, nr. 484.



Dit kan tot een wonderbaarlijke vermenigvuldiging van schade leiden. Veronderstel dat D opzettelijk brand sticht bij V., en dat V een dochtervennootschap is van M, die op haar beurt vele aandeelhouders heeft, wier aandelen allemaal in waarde dalen tengevolge van de brand bij V. Toelaten dat zowel V als M als alle aandeelhouders van die twee vennootschappen individueel vergoeding van hun eigen schade vorderen, lijkt toch wel onbillijk tegenover D¹⁹. Een variant van dit probleem doet zich voor in vennootschapsgroepen, waar elke vennootschap tussen geschade dochter en de aandeelhouders in de topholding als het ware als spiegel fungeert. Veronderstel opnieuw een dader D die aan KD, een dochtervennootschap van TD die op haar beurt een dochter is van de moedervennootschap M, foutief zware schade toebrengt. Die schade leidt tot een waardedaling van de participatie van 80% van TD in KD, wat op haar beurt leidt tot een waardedaling van het vermogen van M, die immers een zeer grote participatie in TD aanhoudt. De uiteindelijk slachtoffers zijn de aandeelhouders in M. De onfortuinlijke D zou hier geconfronteerd kunnen worden met een situatie waarin niet alleen KD hem aanspreekt, maar ook de aandeelhouders van KD (TD en anderen), de aandeelhouders van TD (M en anderen) en de aandeelhouders van M. Het is duidelijk dat dit moet voorkomen worden. Immers, indien D de schade rechtstreeks aan KD vergoedt, zou in theorie de schade van de bovenliggende onderdelen van de groep ook hersteld moeten zijn.

3. “Zekerheid van de schade”-vereiste als oplossing voor het probleem ?

Ons gemeen aansprakelijkheidsrecht lost het probleem van de meervoudige schadevergoeding evenwel grotendeels op zonder dat er nood is aan dogmatische nepargumenten over reflexschade. Zoals De Marez²⁰ en Cornelis²¹ hebben aangetoond, volstaat het het beginsel toe te passen dat een schadelijder slechts schadevergoeding kan vorderen wanneer zijn schade zeker is. Welnu, de schade van een aandeelhouder die afgeleide schade heeft geleden zal niet zeker zijn zolang niet vaststaat dat de vennootschap zelf geen schadevergoeding zal vorderen. Immers, indien de vennootschap schadevergoeding vordert en krijgt vanwege de schadeverwekker, zal haar vermogen in beginsel in de oorspronkelijke toestand hersteld zijn, en zou dit, in beginsel, ertoe moeten leiden dat de aandelen van de aandeelhouder weer in waarde stijgen. In werkelijkheid is het weliswaar naïef te geloven dat het betalen van een zelfs correcte schadevergoeding ertoe zal leiden dat de aandelen hun oorspronkelijke waardeverlies perfect goedmaken, maar de werkelijkheid zou dit beginsel voldoende moeten benaderen om aanvaardbaar te zijn.

Onze voorlopige conclusie is dus, dat de traditionele stelling dat aandeelhouders geen afgeleide schade kunnen vorderen, geen bestaansreden heeft. Maar de schadelijder zal wel moeten aantonen, zoals elke schadelijder, dat zijn schade zeker is. Die zekerheid is niet aanwezig zolang de mogelijkheid bestaat dat de vennootschap nog een vordering instelt. Redenen waarom een vennootschap geen vordering zou instellen, kunnen zijn dat de vennootschap het niet opportuun vindt de vordering in te stellen (bv. omdat de schadeverwekker een overheid of belangrijke leverancier/afnemer is waarmee de vennootschap goede relaties wenst te blijven onderhouden), of dat zij het geld niet meer heeft om de vordering in te stellen.

¹⁹ Merk op dat die onbillijkheid *niet* betekent dat men moet besluiten dat de aandeelhouders van V, waaronder M, geen individuele schade geleden hebben.

²⁰ D. DE MAREZ, *De afgeleide schade van aandeelhouders van een naamloze vennootschap*, ongepubliceerde doctoraatsthesis, 2004, onder meer 305 (het gaat om de rode draad van de thesis).

²¹ L. CORNELIS, “L'apparence trompeuse du dommage par répercussion » in *L'indemnisation du préjudice corporel*, ed. Jeune Barreau de Liège, 1996, 154 en “Persoonlijk: over schade en de aansprakelijkheidvordering van de curator” in *Liber amicorum Yvette Merchiers*, Brugge, Die Keure, 2001, (61), 66 e.v.



Maar deze dogmatisch correcte stelling, waarmee ik mij aansluit bij De Marez en Cornelis, geeft toch nog aanleiding tot minstens twee problemen.

Vooreerst is het mogelijk dat de directe schadelijder, de vennootschap, een dading aangaat met de schadeverwekker. Die dading zal per definitie niet de volledige schade van de vennootschap vergoeden. Indien men daaruit concludeert dat ten belope van het resterende bedrag aan niet-vergoede schade, de aandeelhouders een rechtstreeks en individueel vorderingsrecht hebben, omdat hun schade nl. voor het resterende gedeelte zeker is geworden, ondergraaft men het ganse dading-mechanisme. Schadeverwekkers zouden niet langer bereid zijn een dading met de vennootschap aan te gaan als zij wisten dat dergelijke dading de aandeelhouders niet zou binden. Dit acht ik niet wenselijk.

Een tweede probleem wordt gevormd door aandeelhouders die schadevergoeding zouden vorderen nadat zij hun aandelen verkocht hebben. Veronderstel een aandeelhouder Z in de beursgenoteerde vennootschap V. Zijn aandelen noteren vandaag aan 100 per stuk. Tengevolge van een fout van D waardoor het vennootschapsvermogen wordt aangetast, daalt de waarde van de aandelen van Z tot 20 per stuk. Z verkoopt zijn aandelen aan 25 per stuk, misschien omdat hij daar door de omstandigheden toe gedwongen is. Men kan argumenteren dat Z door zijn aandelen te verkopen, ervoor zorgt dat zijn schade zeker wordt; immers, indien de vennootschap V na de verkoop door Z schadevergoeding claimt van D, zal Z daarvan niet meegenieten, aangezien hij geen aandeelhouder meer is. K, de koper van de aandelen van Z, krijgt daarentegen een extra winst in de schoot geworpen: via zijn aandelen geniet hij mee van de schadevergoeding die de vennootschap ontvangt, terwijl hij bij zijn aankoop een lage prijs voor de aandelen betaald heeft, die het schadegeval en het voorlopig ontbreken van een schadevergoeding weerspiegelde²². Terwijl Z dus schadevergoeding zou kunnen vorderen van D omdat zijn schade door de verkoop zeker is geworden, zou ook de vennootschap dit nog kunnen, nadat Z (en eventueel andere aandeelhouders die ook “met verlies” verkocht zouden hebben) D reeds met succes aangesproken zou hebben. D zou dus toch nog aan een “double jeopardy”-gevaar blootstaan.

Een dogmatische oplossing voor die problemen ken ik niet. De oplossing mag er ook niet in bestaan de mogelijkheid om afgeleide schade te vorderen, meteen via rechtspraak volledig uit te sluiten. Maar de wetgever zou het probleem kunnen oplossen door een efficiënte afgeleide vordering in te voeren. Dit zou er op neerkomen dat wanneer duidelijk is dat de vennootschap zelf niet bereid of in staat is vergoeding voor haar directe schade te vorderen, aan aandeelhouders het individuele recht zou gegeven worden de vennootschap als het ware te dwingen de vordering in te stellen, door aan de aandeelhouders het recht te geven de vordering in naam van de vennootschap in te leiden. De schadevergoeding zou dan aan de vennootschap uitbetaald worden – dit is de essentie van elke afgeleide vordering - en niet aan de aandeelhouders die het initiatief namen de vordering in te leiden. Met de “minderheidsvordering” uit art. 562 W. ven. kent het Belgische recht een afgeleide vordering. Maar helaas is deze allesbehalve efficiënt geregeld.

²² Men zou kunnen tegenwerpen dat bij de verkoop van de aandelen, de toekomstige schadevergoeding waarop de vennootschap recht heeft al in de koopprijs verdisconteerd zou moeten zitten, maar in de meeste gevallen zal dergelijke veronderstelling verre van met de werkelijkheid corresponderen, onder meer omdat het instellen van de vordering door de vennootschap en de omvang van de schadevergoeding indien zij de vordering instelt, veel te onzeker zijn.



§ 3. De minderheidsvordering: geen antwoord op de problemen

Het Belgische recht kent in artikel 562 W. Venn. sinds 1991 opnieuw²³ een afgeleide vordering, bij ons beter bekend als “de minderheidsvordering”²⁴. Helaas is de minderheidsvordering in de artikelen 562 en volgende²⁵ allesbehalve efficiënt geregeld.

1. Drie problematische keuzes van de wetgever: toepassingsgebied, drempels, kostenverdeling

Het grootste conceptuele probleem van de huidige regeling is het toepassingsgebied ervan. De regeling geeft alleen aan aandeelhouders het recht om de vordering in te stellen, en de vordering kan enkel tegen bestuurders wegens een bestuursfout ingeleid worden²⁶. Nochtans doet de problematiek van de afgeleide schade zich op dezelfde manier voor schuldeisers als voor aandeelhouders voor, en is het duidelijk dat niet alleen bestuurders, maar ook schuldeisers (bv. banken), de overheid, werknemers en vele andere derden schade aan de vennootschap kunnen berokkenen die gereflecteerd wordt in het aandeelhoudersvermogen. De wetgever heeft alleen maar aandacht gehad voor de meest voor de hand liggende situatie, nl. deze waarbij een bestuurder de vennootschap schade berokkent, en de meerderheid op de algemene vergadering geen vennootschapsvordering wil inleiden tegen de bestuurder, misschien omdat er nauwe banden bestaan tussen de bestuurder en de meerderheidsaandeelhouder(s). Zelfs tegen directiecomitéleden is een minderheidsvordering wettelijk niet voorzien.

Naast het toepassingsgebied zijn ook nog ander aspecten van art. 562 W. venn. problematisch. Vooreerst het drempelvereiste van 1 % van de stemrechten. Ongetwijfeld is dit ingegeven door de wens frivole vorderingen af te remmen, en te verzekeren dat alleen aandeelhouders die een minimaal belang in de vennootschap vertegenwoordigen, de vordering zouden kunnen

²³ De minderheidsvordering was min of meer per vergissing uit de wet verwijderd bij een hervorming in 1913.

²⁴ Uit de vrij uitgebreide literatuur over de minderheidsvordering vermeld ik H. BRAECKMANS, “Nieuwe regelen voor aandeelhouders en bestuurders; belangenconflict, minderheidsvordering, nieuwe regelen bij het houden van een algemene vergadering” in BRAECKMANS, H. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, 341-352; H. LAGA, “De minderheidsvordering en het deskundigenonderzoek” in Jan Ronse Instituut, NV en BVBA na de wet van 18 juli 1991, Kalmthout, Biblo, 1992, 217-242; J. LIEVENS, *De nieuwe vennootschapswet (wet van 18 juli 1991)*, Gent, Mys en Breesch, 1991, 102-112; Y. MERCIERS, “L'action minoritaire et responsabilité” in X., *Hommage à Jacques Heenen*, Brussel, Bruylant, 1994, 319-335; O. RALET, *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Brussel, Larcier, 1996, 113-125; J. VANANROYE, J. “De minderheidsvordering: onterecht onbemand?”, (noot onder Kh. Kortrijk 19 februari 2003), *TRV* 2003, 417; C. CLOTTENS, “Toepassing van de minderheidsvordering van artikel 562 W. Venn.” (noot onder Antwerpen 2 maart 2006), *TRV* 2007, 197-198.

²⁵ De minderheidsvordering bestaat in de NV, BVBA (art 290) en CVBA (art. 416), maar niet in de CVOA. Het Grondwettelijk Hof heeft geoordeeld dat dit een ongeoorloofde discriminatie uitmaakt, zie Grondwettelijk Hof nr. 102/2010, 16 september 2010 (prejudiciële vraag) <http://www.const-court.be> (21 september 2010); A.GrvH 2010, afl. 4, 1603; *BS* 16 december 2011 (uittreksel), 77711; *JT* 2010, afl. 6415, 717 *RW* 2010-11 (samenvatting), afl. 11, 470 (19 november 2010); *TBH* 2010 (samenvatting HAEX, D.), afl. 9, 899.

²⁶ In Kh. Antwerpen 26 maart 2004, *TRV* 2007, 199 werd terecht geoordeeld dat de minderheidsvordering niet tegen een commissaris van de vennootschap kon ingeleid worden (dit vonnis werd hervormd door Antwerpen 2 maart 2006, *TRV* 2007, 192, maar niet op dit punt). Zie ook H. BRAECKMANS, “Nieuwe regelen voor aandeelhouders en bestuurders; belangenconflict, minderheidsvordering, nieuwe regelen bij het houden van een algemene vergadering” in BRAECKMANS, H. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, 341, nr. 31; J. LIEVENS, *De nieuwe vennootschapswet (wet van 18 juli 1991)*, Gent, Mys en Breesch, 1991, 113.



instellen. Dit lijkt mij een nochtans moeilijk verdedigbare beleidsoptie²⁷. Door de minderheidsvordering ter beschikking te stellen, heeft de wetgever met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid de individuele rechtstreekse vordering voor afgeleide schade van *alle* aandeelhouders willen uitschakelen, voor zover die vordering tegen bestuurders gericht is. Daarmee berooft de wetgever *alle* aandeelhouders van het recht dat zij op basis van het gemeen recht (art. 1382 B.W.) hadden om bestuurders in eigen naam aansprakelijk te stellen voor de aantasting van het eigendomsrecht op hun aandelen. Het zou dan ook normaal zijn dat de wetgever aan *alle* aandeelhouders het recht zou geven om de minderheidsvordering in te leiden. Het gevaar van frivole cases die enkel op “afpersing” (het afdwingen van een dading) gericht zijn, kan bestreden worden via de regels van procesrechtmisbruik in het algemeen²⁸. Indien men – volgens mij ten onrechte - zou geloven dat die regels niet volstaan om misbruiken te bestrijden, zou men nog steeds de invoering van een beperkte borgsom kunnen invoeren. Ook zou men kunnen overwegen uitdrukkelijk in de wet in te schrijven dat wie ten tijde van de fout geen aandeelhouder was, de vordering niet kan inleiden, om zo te verhinderen dat iemand alleen maar aandelen zou kopen om vervolgens de vordering te kunnen inleiden (dit is naar huidig recht wel mogelijk, aangezien de vordering kan ingesteld worden door wie aandeelhouder was op het moment dat over de kwijting gestemd werd). Zulke ingrepen zijn minder verregaand en beter verdedigbaar dan het radicaal uitsluiten van een ganse reeks kleine aandeelhouders van het recht schadevergoeding te vorderen. Overigens lijkt het gevaar op misbruik van het recht de afgeleide vordering in te leiden mij vrij denkbeeldig in een systeem zoals het onze waar de verliezer in belangrijke mate bijdraagt in de gerechtskosten van de winnaar, en waarin de eiser bij de minderheidsvordering met een enorm “collective action”-probleem geconfronteerd wordt.

De aandeelhouder die een minderheidsvordering wil inleiden moet alle directe en indirecte kosten voorschieten en art. 567 W. venn. voegt er ietwat dreigend en overbodig aan toe dat de eisers “indien daartoe grond bestaat”, tot schadevergoeding jegens de verweerders kunnen worden veroordeeld. Dit is gewoon een toepassing van het gemeenschappelijke leerstuk van procesrechtmisbruik, en de verweerder die de eiser wil laten veroordelen zal daarom een fout in de zin van art. 1382 B.W. moeten bewijzen - met ander woorden, art. 567 W. venn. biedt hem geen zelfstandige vorderingsbasis die eigen toepassingsvoorwaarden zou hebben - maar als signaal kan deze expliciete herinnering aan de beginselen tellen. Het is alleen wanneer de vordering succesvol is dat de eiser de bedragen die hij heeft voorgeschoten van de vennootschap kan terugvorderen.

Terwijl de eiser dus alle kosten moet voorschieten, vloeit de opbrengst van een succesvolle vordering in de koffers van de vennootschap, zodat alle aandeelhouders, ook diegene die zich niet bij de vordering hadden aangesloten (en bv. inclusief de aandeelhouders die eertijds de kwijting van de bestuurders mee hadden goedgekeurd) van die opbrengst meegenieten. Een beter voorbeeld van het uitlokken van *free rider*-gedrag kan men zich nauwelijks inbeelden, en dit leidt er natuurlijk toe dat rationele aandeelhouders geneigd zullen zijn de kat uit de boom te kijken, met als eindresultaat dat er te weinig vorderingen worden ingesteld.

²⁷ In de voorbereidende werken (*Gedr. St.*, Kamer, 1990-81, nr. 1645/2, p. 21), op dat punt goedkeurend aangehaald door verschillende auteurs, stelt men dat de drempels erg laag zijn. Dit is nog geen antwoord op de vraag wat de rechtvaardiging van een drempel überhaupt is. In het licht van het eigendomsrecht op aandelen van de aandeelhouder, is dergelijke rechtvaardiging m.i. nochtans vereist.

²⁸ Voor een illustratie van de mogelijkheid misbruik van de minderheidsvordering te sanctioneren, zie Brussel 11 december 2003, *DAOR* 2004, 65, waar het hof terecht opmerkt dat rechters zich er niet mogen toe laten verleiden als beroepsinstantie voor beslissingen van de raad van bestuur te gaan fungeren.



2. Blijvende onduidelijkheid wegens gebrek aan precedents

Aangezien er nauwelijks precedents gecreëerd zijn in verband met de minderheidsvordering²⁹, is er per definitie weinig ervaring in de markt waarop anderen zouden kunnen bouwen en blijven er nogal wat onzekerheden bij de interpretatie van de toepasselijke wetsbepalingen³⁰, onzekerheid die eisers ook kan afschrikken. De interpretatieproblemen zijn in wezen nog steeds dezelfde als deze die door de eerste commentatoren van de wet van 18 juli 1991 signaleerd werden, en die we hier niet allemaal wensen te reproduceren. Ik wijs slechts op enkele vraagstukken die mij interessant lijken.

a. Wanneer moet men aandeelhouder zijn (geweest)?

De vordering is een afgeleide vordering, ingesteld op initiatief van aandeelhouders maar voor rekening van de vennootschap³¹. Daaruit volgt dat de eiser geen persoonlijk belang moet aantonen, geen schade moet geleden hebben, en dat hij zich de excepties moet laten tegenwerpen die de verweerder tegen de vennootschap kan invoeren³². De rechtbank van koophandel te Kortrijk besliste dat de eisende aandeelhouder geacht moeten worden de vordering “in eigen naam” in te leiden zodat de verweerder in dezelfde procedure een tegenvordering tegen de eiser kon inleiden. In casu leek mij dit een correcte beslissing qua resultaat, omdat de verweerder, die bestuurder en aandeelhouder was, op zijn beurt een minderheidsvordering tegen de eiser, die eveneens bestuurder-aandeelhouder was, wou inleiden³³.

Verder is er de vraag op welk moment men de drempel van 1% van de stemrechten of aandelen met een kapitaalwaarde van 1.250.00 euro moet vervullen opdat de vordering ontvankelijk zou zijn. Hier is de wet duidelijk: de voorwaarde moet vervuld zijn op de dag waarop de algemene vergadering zich uitspreekt over de aan de bestuurders te verlenen kwijting (art. 562 tweede lid). Bovendien heeft het wegvallen van bepaalde eisers na de inleiding van de eis, geen invloed op de voortgang van de zaak (art. 563 W. venn.). Dit alles is niet onlogisch, omdat het normaal is de minderheidsvordering alleen open te stellen voor zover de vennootschap zelf geen vordering inleidt op initiatief van de algemene vergadering, en haar voor te behouden voor wie het met die beslissing oneens was (en dus niet voor de kwijting heeft gestemd).

Uit het voorschrift volgt dat niet vereist is dat men aandeelhouder was op het moment dat de beweerde fout werd begaan. Iemand die dus “goedkoop” aandelen heeft gekocht nadat de prijs ervan gedaald was tengevolge van een bestuursfout kan, voor zover hij wel aandeelhouder is op het moment van de kwijting, de vordering instellen. Men zal hem moeilijk kunnen tegenwerpen dat hij geen persoonlijk belang heeft, want de minderheidsvordering laat nu eenmaal aandeelhouders toe op te komen voor het belang van

²⁹ Ik ken slechts zes gepubliceerde beslissingen, zie Kh. Oudenaarde 19 april 1994, *V&F* 1997, 325, Kh. Ieper, 3 juni 2002, *TFR* 2005, 1069, Kh. Kortrijk 19 februari 2003, *TRV* 2003, 417, noot J. Vananroye, Brussel, 11 december 2003, *DAOR* 2004, 65, Kh. Antwerpen 26 maart 2004, *TRV* 2007, 199; Antwerpen 2 maart 2006, *TRV* 2007, 192, noot C. Clottens.

³⁰ Een voorbeeld van een punt waarover wel opheldering is verschaft, althans via één uitspraak in eerste aanleg, is dat de vordering ook tijdens de vereffening voortgezet mag worden, zie Kh. Kortrijk 19 februari 2003 *TRV* 2003, 417, noot J. Vananroye.

³¹ Er is geoordeeld dat de minderheidsvordering die wordt ingeleid in eigen naam door een aantal aandeelhouders, niet voor rekening van de vennootschap en zonder tussenkomst van een bijzondere lasthebber, onontvankelijk is: vz. Kh. Oudenaarde 19 april 1994, *V&F* 1997, 325.

³² De kwijting kan uiteraard niet ingeroepen worden door de verweerder.

³³ Kh. Kortrijk 19 februari 2003, *TRV* 2003, (417), 423.



de vennootschap. Een persoonlijk belang is niet vereist, en er is terecht opgemerkt dat het niet vereist is dat de eisende aandeelhouders persoonlijke schade aantonen³⁴ - konden zij dat, dan zou een rechtstreekse vordering voor hen openstaan. Omgekeerd zal iemand die aandeelhouder was ten tijde van de beweerde fout en ook nog op de dag dat over de kwijting gestemd werd, de vordering nog kunnen inleiden, ook al heeft hij zijn aandelen nadien verkocht en is hij geen aandeelhouder meer op het moment van het inleiden van de vordering. Dit zal evenwel uiterst zelden gebeuren, aangezien de schadevergoeding naar de vennootschap gaat en de aandeelhouder die zijn aandelen verkocht heeft, dus niet meer meegeniet van de schadevergoeding die aan de vennootschap uitbetaald wordt. Dit is jammer voor die aandeelhouders die onder externe druk gedwongen zijn geweest hun aandelenpakket, dat in waarde gedaald was wegens de beweerde fout, te verkopen vooraleer een vordering ingeleid is.

b. Aandelen zonder stemrecht

Vreemd en onrechtvaardig is het lot dat houders van aandelen zonder stemrecht beschoren is overeenkomstig het laatste lid van art. 562 W. venn. Zij kunnen de minderheidsvordering alleen inleiden in de gevallen waarin ze overeenkomstig art. 481 W. venn. toch stemgerechtigd waren en daadwerkelijk gestemd hebben én voor zover de beweerde bestuursfout betrekking heeft op beslissingen genomen in uitvoering van hetzelfde artikel³⁵. Dit is hoogst bevreemdend nu nagenoeg alle beslissingen uit art. 481 uiteraard bevoegdheden van de algemene vergadering betreffen, terwijl de minderheidsvordering alleen bestuurders kan viseren. Minstens moet er daarom gepleit worden voor een zeer ruime interpretatie van de woorden “betrekking hebben op de beslissingen” in uitvoering van art. 481. Maar meer algemeen ontgaat mij de logica van de regeling inzake de aandeelhouders zonder stemrecht en bestaat die logica wellicht ook niet. De minderheidsvordering kan gebruikt worden - en zal gezien haar schadevergoedend karakter in de eerste plaats daadwerkelijk alleen maar gebruikt worden - om de vermogensbelangen van de aandeelhouder (via herstel van het vennootschapsvermogen) veilig te stellen. Dat de aandeelhouder geen stemrecht had, heeft niet tot gevolg dat zijn vermogensrechten kleiner of minder behartigenswaardig zijn, integendeel. Indien de wetgever om 10 of 15 jaar Wetboek vennootschappen te vieren het wetboek zou willen herwerken, is de schrapping van art. 562 laatste lid en het invoeren van de regel dat alle aandeelhouders, ook die zonder stemrecht, de minderheidsvordering kunnen inleiden, een aan te bevelen maatregel. Houders van aandelen zonder stemrecht worden hier overigens gediscrimineerd tegenover houders van winstbewijzen. Een winstbewijshouder zonder stemrecht kan weliswaar de vordering niet inleiden³⁶, maar wanneer een winstbewijs wel stemrecht heeft (krachtens de statuten of de wet) dan kan de houder ervan meewerken aan het inleiden van een minderheidsvordering, ongeacht of de fout betrekking heeft op aangelegenheden waarover hij mocht stemmen of gestemd heeft.

Wat de berekening van de 1%-drempel betreft, men moet effecten bezitten die op de dag van de stemming over de kwijting minstens 1% vertegenwoordigen van de stemrechten verbonden aan de op die dag *bestaande* effecten. Daaruit volgt dat men bij de berekening (in

³⁴ J. RENARD, “art. 562 C. soc” in *Commentaire systématique du code des sociétés*, Brussel, Kluwer, 2006, losbladig, zn. p.

³⁵ Het gaat over wijziging van de rechten verbonden aan de stemrechtloze aandelen, miskenning van hun wettelijke rechten, opheffing of beperking van voorkeurrecht, toekennen van toegestaan kapitaal, kapitaalvermindering, doelwijziging, omzetting, ontbinding, fusie of splitsing.

³⁶ Hij heeft per definitie niet 1% van de stemrechten in handen, en zijn effecten hebben geen kapitaalvertegenwoordigende waarde, zodat de alternatieve drempel ook niet in aanmerking komt.



de noemer) in beginsel geen rekening mag houden met de aandelen of winstbewijzen zonder stemrecht. Of dit ook zo is indien die preferente aandelen of winstbewijzen op de dag van de kwijting toch mochten meestemmen over een agendapunt, is meer twijfelachtig, vooral indien die effecten toch gestemd hebben over een aangelegenheid die verband houdt met de beweerde bestuursfout. Ook niet helemaal duidelijk is of er rekening moet gehouden worden met aandelen waarvan het stemrecht geschorst is op de dag van de kwijting. Die effecten bestaan immers op de dag van de stemming en er is in beginsel stemrecht aan verbonden, alleen is dit (op de dag van de kwijting) tijdelijk geschorst.

c. Rol van de kwijting

Men mag niet voor de kwijting gestemd hebben, zo de letterlijke wettekst, indien men niet geacht wil worden verzaakt te hebben aan zijn recht om de minderheidsvordering in te stellen. Het is dus niet vereist dat men tegengestemd heeft. Wie niet op de algemene vergadering aanwezig noch vertegenwoordigd was, zal dus per definitie niet voor de kwijting gestemd hebben.

De wet bepaalt dat iemand die voor de kwijting gestemd heeft, de vordering toch mag instellen, indien blijkt dat de kwijting ongeldig is. Onduidelijk is of dit ook betekent dat iemand die voor de kwijting gestemd heeft, de minderheidsvordering kan inleiden zonder eerst de nietigverklaring van de kwijting/zijn goedkeurende stem gevorderd en verkregen te hebben. Anders gezegd, mag men de ongeldigheid van de kwijting opwerpen tijdens de procedure inzake de minderheidsvordering? Daarvoor pleit dat de wet niet vereist dat de nietigheid van de kwijting wordt vastgesteld, enkel dat de “ongeldigheid blijkt”. De procedure verloopt niet zoals in kortgeding, vandaar dat er ook niets op tegen is dat de rechter die hoofdzakelijk over de aansprakelijkheid van bestuurders moet oordelen, eerst geconfronteerd wordt met de vraag naar de geldigheid van de kwijting. Anderzijds kan men verdedigen dat het vereiste niet voor de kwijting gestemd te hebben of, indien men de kwijting wel goedgekeurd heeft, de ongeldigheid van de kwijting te hebben laten vaststellen, ontvankelijkheidsvereisten zijn, zodat de voorwaarde van ongeldige kwijting vervuld moet zijn op het moment van het inleiden van de vordering. In de rechtsleer die de wet van 18 juli 1991 commentarieert, wordt doorgaans voorgehouden dat de nietigheid van de kwijting (in het geval de eiser er voor gestemd heeft) eerst moet gevorderd worden, maar dat dit in dezelfde procedure als de minderheidsvordering zelf kan. Met andere woorden, men moet wel degelijk de nietigheid vorderen in de inleidende dagvaarding, en niet slechts dat de rechter de ongeldigheid om een of andere reden vaststelt, maar dit hoeft niet in een aparte procedure³⁷, aldus de meerderheisopvatting in de literatuur.

De wet maakt duidelijk dat de minderheidsvordering alleen tegen bestuurders kan ingesteld worden, maar preciseert niet in welk tijdvak de aangeklaagde fouten dienen begaan te zijn. Aangezien alleen wie niet voor de kwijting gestemd heeft de vordering mag inleiden, en de kwijting slechts geldig verleend kan worden indien eerst de jaarrekening is goedgekeurd, zal men geen fouten uit het lopende boekjaar kunnen aanklagen; het zal moeten gaan om fouten uit het vorige boekjaar, waarop de jaarrekening en dus de kwijting slaat. Niets lijkt er zich evenwel tegen te verzetten dat, uiteraard binnen de perken van de algemene verjaringstermijnen voor bestuurdersaansprakelijkheid, nog vorderingen worden ingeleid voor

³⁷ J. LIEVENS, *De nieuwe vennootschapswet (wet van 18 juli 1991)*, Gent, Mys en Breesch, 1991, 198; H. BRAECKMANS, “Nieuwe regelen voor aandeelhouders en bestuurders; belangenconflict, minderheidsvordering, nieuwe regelen bij het houden van een algemene vergadering” in BRAECKMANS, H. en WYMEERSCH, E. (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1992, 346, nr. 41.



fouten uit vroegere boekjaren, zelfs wanneer er geen samenhang bestaat tussen die “oude” fouten en eventuele fouten uit het vorige boekjaar, of zelfs indien er in het voorgaande boekjaar geen fouten zijn begaan, of geen die de eiser wil aanklagen. Het is evenmin vereist dat het om een oudere fout gaat die tijdens het voorgaande boekjaar, waarop de jaarrekening slaat, heeft voortgeduurd. Maar telkens zal vereist zijn dat over de fout een kwijtingsstemming heeft plaatsgevonden, waarbij de eiser niet voor die kwijting heeft gestemd. Een voorbeeld: veronderstel dat bestuurder B een bestuursfout begaat in boekjaar 2007 en daarvoor op de algemene vergadering in mei 2008, waar de jaarrekening over 2007 wordt goedgekeurd, kwijting krijgt. Aandeelhouder X, die 2% van de stemmen heeft, stemt tegen die kwijting en kan dat bewijzen. In mei 2009 krijgt B, die nog steeds bestuurder is, opnieuw kwijting, en aandeelhouder X stemt dit keer voor. Niets verhindert dan dat X in de loop van 2009 nog beslist om B aansprakelijk te stellen voor de fout die hij in 2007 heeft begaan. Die fout is nog niet verjaard en in het relevante jaar heeft X tegen kwijting voor die fout gestemd.

Gezien het bovenstaande hoeft het niet te verwonderen dat de minderheidsvordering zelden wordt gebruikt. De praktijk leert dat het inleiden ervan soms als drukingsmiddel in onderhandelingen kan gebruikt worden, en het aantal gepubliceerde gevallen geeft een te laag beeld van het werkelijk aantal toepassingen, maar er is slechts één geval bekend waarin de vordering succesvol is geweest³⁸, wat toch heel weinig is. Hoewel het toepassingsgebied zoals gezegd onlogisch en met name veel te eng is afgebakend, is het toch wellicht het financieringsmechanisme dat de grootste hinderpaal vormt op weg naar een breder gebruik van deze vorderingsmogelijkheid. Nadenken over dit financieringsprobleem vergt een aparte bijdrage.

§ 4. Class actions: een 20ste-eeuwse technische innovatie die België zou kunnen gebruiken

1. Een grote rijkdom aan verschillende collectieve vorderingstechnieken³⁹

Indien aandeelhouders directe schade lijden, kan er geen sprake van zijn hen economisch te onteigenen door hen te verplichten om een afgeleide vordering in te leiden. Zij moeten zelfstandig kunnen vorderen. Zijn er honderden of duizenden aandeelhouders (bv. van een genoteerde vennootschap) die allen het slachtoffer zijn van eenzelfde fout, dan zouden zij er belang bij kunnen hebben via een *class action* mechanisme herstel van hun schade te zoeken. Class actions zijn momenteel evenwel onbekend in het Belgische recht en wat volgt is in de eerste plaats een pleidooi voor de invoering ervan. Sinds 2009 circuleren verschillende voorontwerpen of voorstellen van wet, maar het is momenteel verre van zeker dat deze in de nabije toekomst aangenomen worden, onder meer omwille van het verzet van het VBO⁴⁰.

Class actions in hun meest klassieke, Amerikaanse vorm zijn collectieve vorderingen waarbij één eiser, de “lead plaintiff”, een vordering inleidt die aanleiding geeft tot een dading of

³⁸ Antwerpen 2 maart 2006, *TRV* 2007, 192, noot C. CLOTTENS.

³⁹ Een erg nuttig boek om een overzicht van de discussie in Europa (stand 2007-08) te krijgen is CH. HODGES, *The Reform of Class and Representative Actions in European Legal Systems: a New Framework for Collective Redress in Europe*, Oxford/Portland, Hart, 2008, 324 p. Zie (uiteraard veel beknopter) bv. ook S. VOET, “Class actions en aanverwante instrumenten inzake collectief procederen in Europa: een procesrechtelijke status questionis” *Tijdschrift voor mediation en conflict management*, 2008, 49-80. Verder vindt men talrijke nationale rapporten over class action ontwikkelingen op de conferentie-website <http://www.law.stanford.edu/calendar/details/1066/>

⁴⁰ Zie onder de vele persberichten bv. het VBO-memorandum nav de federale verkiezingen van 13 juni 2010 “Class action: neen aan de geschillenmaatschappij!”, http://vbo-feb.be/media/uploads/public/_custom/files/fichememorandumclassaction_nl.pdf.



vonnis dat gezag van gewijsde heeft tegenover iedereen die zich in dezelfde omstandigheden als de eiser bevindt en daarom tot dezelfde “klasse” behoort⁴¹. De klasse-leden zijn geen partij bij het geding. De vordering kan maar voortgang vinden mits toelating van de rechter, die de vordering “certificeert” en daarbij nagaat of er inderdaad van een coherente klasse sprake is en of de advocaat van de lead plaintiff geschikt is om dergelijke procedure te leiden. Het Amerikaanse class action systeem is voornamelijk een “opt out” systeem, wat wil zeggen dat men geacht wordt tot de klasse te behoren indien men niet uitdrukkelijk te kennen heeft gegeven te willen “uittreden”, zodat men zijn rechten om op eigen houtje te procederen, behoudt. Drijvende kracht achter de Amerikaanse opt out class actions zijn advocatenkantoren die proberen aanklaagbare onregelmatigheden (bv. verspreiden van misleidende informatie bij het publiek aanbieden van vennootschapseffecten; milieuvervuiling; distributie van gevaarlijke, met gebreken behepte producten, ...) op te sporen en te laten aanklagen door een door hen gesponsorde lead plaintiff. De kosten van de procedure worden voorgeschoten door het advocatenkantoor, dat er onder het zogenaamde *contingency fee* systeem mee instemt in beginsel geen ereloon aan te rekenen, maar wel een bepaald percentage van de opbrengst van de vordering (bv. de uitbetaalde schadevergoeding) krijgt indien de vordering succesvol is. Vele varianten op of alternatieven voor de Amerikaanse opt out class action zijn mogelijk. We vermelden er kort enkele:

- een opt-in class action met één lead plaintiff. Dit werkt ongeveer als het Amerikaanse basismodel, met dit belangrijke verschil dat de klasse slechts bestaat uit die personen die uitdrukkelijk te kennen hebben gegeven dat zij deel willen uitmaken van de klasse. Dit model wordt in Scandinavië gehanteerd, waarbij in sommige gevallen (en met name in Denemarken bijna steeds) alleen een quasi-publieke ombudsman als lead plaintiff mag optreden⁴².
- een modeldading. Dit is het vrij succesvolle Nederlandse model⁴³, waarbij een eiser een dading sluit met de verweerder, welke gehomologeerd wordt door een rechtbank en daardoor bindend wordt voor alle personen in dezelfde situatie (de klasse). Het grote nadeel van deze techniek is dat de onderhandelingspositie van de eisers ernstig verzwakt wordt doordat zij niet geloofwaardig met een volwaardig proces tegen de eiser kunnen dreigen, nu de Nederlandse wetgeving niet voorziet in een collectieve vordering. In het verleden kon dit probleem in sommige gevallen, zoals in de

⁴¹ De voornaamste wetgevende norm inzake de voornaamste federale vorm van class action in de V.S. is Rule 23 van de *Federal Rules on Civil Procedure*. Mijlpaalwetgeving van de laatste twintig jaar waarbij het Amerikaanse systeem hervormd werd zijn, voor securities class actions (de belangrijkste en meest voorkomende soort class action in de V.S.) de *Private Securities Litigation Reform Act* uit 1995, en voor alle class actions de *Class Actions Fairness Act* uit 2005. Voor inleidingen tot dit Amerikaanse systeem vanuit een Belgisch perspectief, zie bv. M. PIERS, “Class actions; Verenigde Staten v. Europa. Rechtsvergelijkende beschouwingen naar aanleiding van de ‘Wal Mart zaak’”, *NjW* 2007, 825 en B. ALLEMEERSCH en M. PIERS, “Class action- eenvoudiger rechtstoegang voor de consument?” *DCCR* 2008, 3-30.

⁴² Daarover bv. E. WERLAUFF, “Class actions in Denmark- From 2008” op <http://www.law.stanford.edu/calendar/details/1066/> of in *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science* 2009 622: 202, beschikbaar op <http://ann.sagepub.com/content/622/1/202>.

⁴³ Zie de Wet Collectieve Afwikkeling Massaschade: 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.



befaamde Shell-procedures⁴⁴, opgelost worden door de Nederlandse/Europese beleggers een class action in de V.S. te laten starten als drukingsmiddel om in Nederland een settlement af te dwingen⁴⁵. Onder de toen geldende “effects” of “conduct”-tests, die hier niet toegelicht hoeven te worden⁴⁶ stonden de Amerikaanse rechtbanken relatief open tegenover claims van buitenlandse beleggers voor de Amerikaanse rechtbanken. Een mijlpaalbeslissing van het Amerikaanse supreme Court in de zaak *Morrison v. National Australia Bank*⁴⁷ heeft de toegang voor buitenlandse beleggers tot de Amerikaanse rechtbanken wanneer zij een niet-Amerikaanse vennootschap willen vervolgen, nu veel moeilijker gemaakt, zodat dit dreigingsmiddel niet verder gebruikt kan worden. Het valt af te wachten welke impact dit zal hebben op het Nederlandse dadings-model.

- het toevertrouwen van de bevoegdheid om te procederen aan een vooraf bestaande (dus niet speciaal voor de doeleinden van een bepaalde procedure opgerichte) rechtspersoon (bv. consumentenvereniging of vereniging ter behartiging van de belangen van minderheidsaandeelhouders) die het recht krijgt om bepaalde onderdelen van het algemeen belang (bv. het consumentenbelang, het belang bij de bescherming van milieu, etc.) te behartigen. Dit lijkt de favoriete techniek van de Europese Commissie in consumentenzaken⁴⁸.
- Modelprocessen over de gemeenschappelijke juridische principevragen die een bepaalde zaak oproept, gevolgd door individuele procedures voor elk lid van de “klasse” om de eigen schade voor elk lid te bepalen. Dit is, zeer ruw geschetst, het Britse model van de *group litigation orders* en vindt men ook terug in het Duitse “Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz”, een tijdelijke (maar onlangs verlengde) wet om class actions in effectenaangelegenheden mogelijk te maken (om aldus het Deutsche Telekom -proces⁴⁹ binnen beheersbare grenzen te houden).
- Derde-partij-financiering (“Het Australische model”). Dit komt er op neer dat men toelaat dat investeerders de financiering voor procedures bijeenbrengen, in ruil voor een deel van de opbrengst. Men kan een vennootschap oprichten waarnaar de

⁴⁴ Zie het belangrijkste Amerikaanse vonnis *In re Royal Dutch Shell Transport Securities Litigation* (Royal Dutch II) 2007 US Dist. LEXIS 84434 (D.N.J. 13 november 2007) en de Nederlandse uitspraak van het Gerechtshof Amsterdam, 29 mei 2009, www.Rechtspraak.nl, LJN:B15744, 106.010.887.

⁴⁵ Eens de Nederlandse dading ten behoeve van de Nederlandse investeerders verworven was, hielden die op deel uit te maken van de klasse in de Amerikaanse procedure, en kon de verwerende vennootschap de Nederlandse dading proberen inroepen voor de Amerikaanse rechtbank om de Amerikaanse investeerders aldaar tot een redelijk compromis te pogen te overhalen.

⁴⁶ Zie H. DE WULF en L. VAN DEN STEEN, “Enkele IPR-problemen uit het economisch recht (...)”, *Nieuw internationaal privaatrecht: meer Europees, meer globaal*, Kluwer, 2009, (391), 478-485.

⁴⁷ US Supreme Court, *Morrison et al v. National Australia Bank*, 24 juni 2010, 130 S. Ct. 2869 (2010).

⁴⁸ Over de aanpak van de Europese Commissie, zie inleidend, met de nodige verdere verwijzingen, J. STUYCK, “Les actions collectives pour les consommateurs- initiatives européens” in *L’action collective ou action de groupe*, Brussel, Larcier, 2010, 57-68.

⁴⁹ Zie bv. N. OBERHUBER, “16.000 Anleger gegen die Telekom”, *FAZ* 7 april 2008.



opbrengsten van een hele reeks processen gaan, en die de kosten ervan draagt, en die aandelen uitgeeft die recht geven op een percentage van de totale winst⁵⁰.

- Inefficiënte improvisatie, door te pogen gebruik te maken van cumulatie van vorderingen wegens samenhang of aanverwante technieken⁵¹; procesvolmachten; overdracht van schuldvorderingen

In België kennen we vandaag een systeem dat ik hypocriet zou durven noemen. Class actions zijn onbekend. Maar een toenemend aantal wetten geeft de bevoegdheid aan allerlei organisaties om bepaalde deelaspecten van het algemeen belang (bestrijden van racisme en discriminatie, bestrijden van aantastingen van milieu etc.) te behartigen⁵². Waarom krijgen alleen dergelijke organisaties dergelijke bevoegdheid? Deze organisaties dreigen hun eigen belangen te ontwikkelen en het gevaar is niet denkbeeldig dat die in sommige omstandigheden gaan overwegen op het belang dat zij geacht worden te behartigen. Verder laat België een liberaal gebruik van procesvolmachten toe, waardoor één formele procespartij vele materiële partijen tegelijk kan vertegenwoordigen⁵³. Dit komt eigenlijk neer op een opt-in class action, maar dan wel één die inefficiënt georganiseerd is. Men oppert ook dat sommige aspecten van het class action gebeuren, waaronder de contingency fee, onvermijdelijk zijn met de deontologie van advocaten (daarover verder iets meer). Maar niet-advocaten zoals Deminor zijn niet gebonden door de advocatendeontologie en hebben in die zin een concurrentieel voordeel bij het opzetten van collectieve vorderingen.

In Europa - waar de belangrijkste continentale jurisdicties, nl. Duitsland en Frankrijk, geen class actions kennen, en de situatie op het terrein ondanks wetgevend initiatieven niet veel beter is in Spanje en Italië - bestaan een aantal klassieke bezwaren tegen class actions, die volgens mij grotendeels onovertuigend zijn. We zullen deze bezwaren en de kritiek die men er op kan hebben hierna kort overlopen. Vervolgens leggen we uit dat men meer twijfels kan hebben bij de wenselijkheid van “securities class actions” dan bij collectieve vorderingen in gevallen van massarampen of productaansprakelijkheid.

2. Voordelen van class actions

Class actions hebben vele voordelen⁵⁴. Zij verhogen de toegang tot het gerecht (“access to justice”) doordat een massa slachtoffers, die elk individueel te weinig schade hebben geleden om het rationeel verantwoord te maken dat zij individueel een procedure beginnen (“negative value claims”-probleem), toch naar de rechter kunnen stappen, door de kosten te delen of, in een contingency fee systeem, de kosten door een advocaat te laten voorschieten. Dit zorgt

⁵⁰ Zie bv. M. STEINITZ, “Whose claim is this anyway”, 95 *Minnesota Law Review*, door ons in ontwerp geraadpleegd via ssm.com.; M. LEGG, L. TRAVERS, E. PARK, N. TURNER, “Litigation Funding in Australia”, UNSW Law Research Paper No. 2010-12, beschikbaar op ssm.com/abstract=1579487; V. MARSH, “Australian Company Pioneers Approach”, *FT* 5 januari 2007, 3; N. TAIT, “Lawyers Test Litigation Funding Waters”, *FT*, 5 januari 2007, 3; G. LANGDON-DOWN, “Litigation funding: an overview of a contentious area of growth”, *The Law Gazette*, 20 mei 2009, beschikbaar op <http://www.lawgazette.co.uk/print/50853>

⁵¹ Hierover P. TAELEMAN en PH. THION, “Bundeling van vorderingen”, *TPR* 2003, 1489.

⁵² Zie het reeds 10 jaar oude overzicht bij K. WAGNER, “Collectieve acties in het Belgisch recht”, *Proces en Bewijs* 2001, 150-182.

⁵³ Hierover K. BROECKX, “Vertegenwoordiging in rechte en naamgeving in het geding”, *R.W.* 1994-95, 251. De vertegenwoordigde materiële partijen moeten niet vermeld worden in de procedur stukken voor zover dit geen nadeel berokkent aan de tegenpartij: Cass. 30 mei 1968, *Arr. Cass.* 1968, 1199.

⁵⁴ Voor een goed beknopt overzicht, zie C. SILVER, “7600 Class actions- representative Proceedings” in B. Bouckaert and Gerrit De Geest (eds.), *Encyclopaedia of Law and Economics*, Blackwell, 1999, 194 e.v.



ervoor dat het aansprakelijkheidsrecht één van zijn functies, nl. afdwinging van voorschriften (bv. over correcte behandeling van consumenten, milieureglementering, ...) kan vervullen, waarbij privévorderingen de noodzakelijke aanvulling vormen van de “enforcement”-inspanningen van overheden (het parket, financiële en andere toezichthouders).

Doordat bepaalde geschillen voor de rechter komen die anders niet tot een proces aanleiding zouden geweest zijn, worden ook meer precedentes gecreëerd, wat goed is voor de consistente ontwikkeling van het rechtssysteem; precies omdat er zoveel materiële partijen bij de zaak betrokken zijn, zal het precedent doorgaans op een zekere aanvaarding kunnen rekenen, en omdat beide partijen doorgaans veel geld aan advocaten zullen besteden, kan men er meer dan bij de gemiddelde zaak op rekenen dat het debat voor de rechter grondig zal gebeuren, wat de creatie van goed geïnformeerde precedentes kan bevorderen - voor zover er geen dading wordt afgesloten.

Class actions dragen in minstens twee opzichten ook bij tot de gelijkheid van rechtsonderhorigen. Vooreerst zal er voor tientallen tot duizenden slachtoffers eenzelfde juridische oplossing uit de bus komen, terwijl bij individuele vorderingen verschillende rechters een in wezen gelijkaardig probleem soms verschillend durven beantwoorden. Ten tweede wordt de “Waffelgleichheit” bevorderd door class actions. Veronderstel een multinational die zich heeft bezondigd aan een praktijk die duidelijk de mededinging ten nadele van de consumenten verstoort. Veronderstel dat er enkele consumenten en kleinhandelaren zijn wiens belangen groot genoeg zijn om de multinational hiervoor voor de rechtbank te dagen, zonder dat zij gebruik kunnen maken van een class action systeem. Voor de vijf eisers staat er alles samen twee miljoen euro op het spel - voor hen een grote som die een belangrijk verschil uitmaakt. Voor de multinational een peulschil indien hij zijn anticompetitief businessmodel kan behouden. De multinational zal willen vermijden dat de twee consumenten en drie handelaren die ontevreden zijn en hem gedagvaard hebben, een precedent creëren waarop duizenden andere kleinhandelaren zich ook zouden kunnen beroepen. Hij zal daarom rationelerwijs “overinvesteren” in zijn verdediging en de acties van de eisers met een batterij van advocaten en soms gerechtskosten in de kiem proberen smoren. Class actions kunnen verhelpen aan dergelijke ongelijkheid.

Voor de rechterlijke macht is het voordeel van class actions ook duidelijk. Ook al zal de behandelende rechtbank aanzienlijk meer tijd moeten steken in de behandeling van een class action dan in de behandeling van een gewone, zelfs zware zaak, toch zal die inspanning doorgaans in het niet verzinken bij de werklast van rechtbanken die overspoeld worden met tientallen tot zelfs honderden individuele zaken, of zaken die gedeeltelijk gebundeld worden via inefficiënte technieken zoals procesvolmachten.

§ 5 Bezwaren tegen class actions⁵⁵

De invoering van class actions stuit in Europa nog steeds op veel verzet, niet alleen vanuit het bedrijfsleven. Er bestaan ook klassieke juridische bezwaren tegen class actions.

1. Premiejagers niet gewenst!

⁵⁵ Er is inmiddels vrij veel Amerikaanse literatuur die de Europese bezwaren tegen class actions tegen het licht houdt en/of onderzoekt of class actions in Europa een kans maken, ik verwijs slechts naar S. ISSACHAROFF en G. MILLER, “Will aggregate litigation come to Europe?” 62 *Vanderbilt Law Review*, 2009, 177-210 en R. NAGAREDA, “Aggregate Litigation Across the Atlantic and the Future of American Exceptionalism”, 62 *Van. L. Rev.* 2009, 1-52



In essentie staat men in Europa en zeker ook in België en Frankrijk traditioneel vijandig tegenover het “private attorney general”-model, dwz. de burger die de taak van het openbaar ministerie “overneemt”⁵⁶. Men gaat er van uit dat het de overheid en alleen de overheid toekomt om het algemeen belang te verdedigen, niet aan individuele burgers⁵⁷. Individuen mogen alleen actie ondernemen om hun eigen belang te beschermen, niet dat van anderen. De voorstanders van deze traditionele visie lijken vaak niet te beseffen dat zowel de lead plaintiff als de leden van de klasse evengoed als bij een traditionele procedure over een eigen belang moeten beschikken opdat de collectieve vordering ontvankelijk zou zijn. Alleen wil men mensen met gelijkaardige persoonlijke belangen in één procedure laten optreden. Vanuit het persoonlijk-belang-vereiste bekeken, zijn class actions een veel minder verregaande afwijking van de traditie dan de wetgevende ingrepen die aan verenigingen het recht hebben gegeven om het algemeen belang te helpen verdedigen.

Bovendien ziet men niet in waarom private vorderingen niet ook, naast overheidsvorderingen, zouden mogen gebruikt worden om respect voor het algemeen belang af te dwingen⁵⁸. De gevaren hiervan zijn niet onmiddellijk duidelijk (zeker niet in een systeem waarin een rechter de collectieve vordering moet certificeren vooraleer zij voortgang kan vinden). De tegenstanders van class actions geven op dat vlak meestal geen argumenten. Men kan daarnaast moeilijk ontkennen dat de acties van de overheid en het openbaar ministerie - vaak om begrijpelijke redenen⁵⁹ - te traag en te laat komen, en dat bepaalde praktijken gewoon weinig bestreden worden, bv. omdat men te weinig gespecialiseerd personeel heeft. Sommige publieke toezichthouders zijn op sommige domeinen ongetwijfeld ook “captured” in de *public choice* betekenis⁶⁰. Op het gebied van kapitaalmarktregulering bv. zullen weinig tot geen ernstige academici betwisten dat “private enforcement” een noodzakelijke aanvulling van de publieke afdwinging van de regels is⁶¹. Alles bij elkaar komt het mij voor dat de verhoogde toegang tot het gerecht voor “negative value claims” een voordeel is dat meer dan opweegt tegen de nogal vage bezwaren tegen “private procureurs”.

2. Rechten van verdediging: collectief gezag van gewijsde

a. algemeen

Een ander bezwaar dat regelmatig tegen class actions aangevoerd wordt, bestaat erin dat de dading of de gerechtelijke uitspraak die uit een collectieve procedure voortvloeien, bindend zijn, en met name gezag van gewijsde hebben voor alle leden van de klasse, zonder dat elk lid

⁵⁶ Voor een overzicht van de problematiek vanuit Belgisch perspectief met verwijzingen naar de oudere literatuur, zie E. DE BAERE, “Procederen in zaken van massaschade: naar een class action in het Belgisch recht?”, *T.P.R.* 2007, 13-30.

⁵⁷ Illustratief: Cass. 19 november 1982, *R.W.* 1983-84, 2031.

⁵⁸ Men heeft soms de indruk dat tegenstanders van afdwinging van het algemeen belang via private vorderingen vooral geïnspireerd zijn door vrees voor door volkswoede geïnspireerde “heksenjachten” zoals goed geanalyseerd in de film “Fury” van Fritz Lang, of door een verkliekersmaatschappij zoals die in de DDR met zijn tienduizenden Stasi-informanten bestond. Beide archetypische schrikbeelden hebben evenwel niets te maken met class actions, waar een rechter en talrijke procedurele hindernissen de toegangspoort tot de juridische actie bewaken. Evenmin hebben class actions iets te maken met het uitbesteden door de overheid van haar taken aan private actoren: privé-initiatieven zijn in deze complementair met het overheidsinitiatief.

⁵⁹ Gebrek aan middelen en personeel; men kan niet in alles gespecialiseerd zijn; met de middelen die men heeft moet men prioriteiten stellen; ...

⁶⁰ Oorsprong van de regulatory capture-theorie: G. STIGLER, “The theory of economic regulation” *Bell J. Econ. Man. Sci.* 1971, 3-21.

⁶¹ Zie bv. H. JACKSON en M. ROE, “Public and private enforcement of securities laws: resource-based evidence”, *Journal of Financial Economics* Vol. 93, 2009, 207-238.



van de klasse het recht heeft gehad zijn eigen advocaat te kiezen en zijn eigen processtrategie te bepalen. Deze “due process”-bezorgdheden zijn ernstig te nemen, maar overtuigen niet in een systeem dat de betrokken klasseleden de mogelijkheid geeft om uit de klasse uit te treden, zodat zij hun eigen procedure kunnen voeren of geheel afzijdig bij de betwisting kunnen blijven⁶². Indien hij niet gelooft in een efficiënte opt-out-mogelijkheid - en dit is zeker een aangelegenheid die meer aandacht zou mogen krijgen - kan de wetgever er nog steeds voor kiezen een opt-in systeem in te voeren. Amerikaanse juristen twijfelen regelmatig aan de leefbaarheid van een opt-in systeem, omdat er voldoende klasseleden moeten geronseld worden vooraleer de procedure financieel levensvatbaar wordt, hetgeen bij negatieve value claims moeilijk kan zijn. Maar met name sommige acties van Deminor lijken de pessimisten ongelijk te geven: de organisatie slaagt erin onder het equivalent van een opt-in toch een behoorlijk percentage van de schadelijders onder haar vleugels te verzamelen. Men mag verder niet uit het oog verliezen dat in een behoorlijk uitgewerkt class action systeem, de vordering slechts voortgang kan vinden indien zij “gecertificeerd” wordt door een rechtbank, die daarbij zal nagaan of de advocaat geschikt is om de klasse te vertegenwoordigen. Deze kwaliteitscontrole zal due process-fundamentalisten niet overtuigen, maar uiteraard zal wie het grotere voordeel van de class actions wil verwerven, bereid moeten zijn een aantal klassieke principes van onze rechtsorde aan te passen (in sommige gevallen niet meer dan kortwieken met het oog op het herstel van hun waarachtige functie). Een interessant idee om tegemoet te komen aan bezorgdheid over de rechten van verdediging is te vinden in het reglement collectieve vorderingen van de Nederlandstalige orde van advocaten te Brussel. Daar bepaalt men dat belangrijke strategische procesbeslissingen moeten goedgekeurd worden door 80% van de leden van het comité dat de schadelijders vertegenwoordigt.

b. “Eschig-arrest” van het Hof van Justitie

In deze context moeten we zeker het “Eschig”-arrest van het Europese Hof van Justitie vermelden⁶³ - hoewel ik er meteen aan toevoeg dat er weinig tot geen conclusies in verband met class actions uit getrokken kunnen worden. De zaak betrof twee Oostenrijkse beleggingsfondsen die insolvent geworden waren, naar beweerd werd tengevolge van fraude. Talrijke slachtoffers begonnen een procedure tegen de fondsmanagers en tegen, onder meer, de Oostenrijkse staat die van onvoldoende prudentieel toezicht beschuldigd werd. Eén van de eisers beriep zich op een verzekeringspolis die onder meer zijn rechtsbijstandskosten dekte. De verzekeringsmaatschappij, die ook de rechtsbijstand van meer dan honderd andere eisers in de zaak dekte, weigerde evenwel tussen te komen in de advocatenkosten van de betrokken eiser indien deze er op aan bleef dringen zijn eigen advocaat te kiezen (en dus niet de advocaat van de verzekeringsmaatschappij te aanvaarden). De verzekeraar beriep zich hiervoor op een clauseule in de polis - een standaard toetredingspolis die voor dit soort schadegevallen als model werd vooropgesteld door de Oostenrijkse Vereniging van Verzekeraars - die bepaalde dat in geval van “collectieve schade” de verzekeraar één advocaat voor alle schadegevallen mocht aanduiden. Het Europese Hof oordeelde dat een nationale wet die dergelijke polis zou toelaten, strijdig zou zijn met een tweetal Europese richtlijnen die aan afnemers van een rechtsbijstandsverzekering de vrijheid willen geven om een advocaat naar

⁶² Ook in de V.S. heeft men de *due process* en *res judicata* problematiek zeer ernstig genomen. Het *Shutts* arrest van het Amerikaanse supreme Court is het belangrijkste arrest waarin wordt uiteengezet aan welke vereisten een class action-procedure moet voldoen opdat zij voldoende garanties op vlak van rechten van verdediging zou bieden teneinde het collectieve karakter van het gezag van gewijsde aanvaardbaar te maken: Philips Petroleum Co. v. Shutts, 472 U.S. 797 (1999), vooral 808-14.

⁶³ Zaak C-199/08, 10 september 2009.



keuze te nemen. Oostenrijk en de Europese Commissie hadden voor het Hof geargumenteed dat toen die richtlijnen werden aangenomen, men nog geen rekening had gehouden met de mogelijkheid van collectieve vorderingen (class actions), zodat de nationale wetgever toch nog de bevoegdheid behield om uitzonderingen op de regel van vrije keuze van advocaat te bepalen, te meer daar de enige bedoeling van dit vrije keuzerecht in de richtlijnen zou geweest zijn, potentiële belangenconflicten tussen verzekeraar en verzekerde te helpen oplossen. Het Hof van Justitie verwierp deze argumenten onder verwijzing naar de letterlijke tekst van de richtlijnen.

Aangezien de motivering van het Hof uitermate kort is en alleen maar gebaseerd is op de letterlijke tekst van de relevante Richtlijn, kunnen uit dit arrest geen algemene conclusies getrokken worden. Het Hof doet niks meer dan de tekst van de richtlijn interpreteren; het verwijst niet naar het EVRM of andere principes, laat staan de rechten van verdediging. Het enige wat de zaak “Eschig” voor het overige wel duidelijk heeft gemaakt, is dat indien België en Europa class actions willen, zij bereid zullen moeten zijn om bepaalde regels die enkel functioneel zijn bij individuele vorderingen, op te geven voor het groter goed van de collectieve vordering.

3. De advocaat als ondernemer: contingency fees

Contingency fees zijn verboden, en velen zijn tegen de opheffing van dit verbod. Nu kunnen class actions misschien wel werken zonder contingency fees, de organisatie van een opt-out systeem zonder contingency fees is toch moeilijk. Het verzet tegen contingency fees heeft ongetwijfeld te maken met vijandigheid tegenover de idee dat advocaten zich zonder meer als op winstbejag uitzijnde ondernemers zouden gedragen. Het moderne advocatenkantoor is natuurlijk al lang een onderneming net zoals een staalfabriek of een managementconsultancy dat is en ik zie niet in wat daar verkeerd aan is zolang de belangen van de cliënten van de advocaat niet geschaad worden⁶⁴ maar inderdaad - dit is een rationeler bezwaar - bestaan er zeker soms belangenconflicten tussen de eisers en hun advocaat, belangenconflicten die verscherpt kunnen worden door contingency fees⁶⁵. Het is mogelijk en het gebeurt in de V.S. ongetwijfeld soms dat advocaten in een class action te vlug op een dading aansturen, in gevallen dus waar zij eigenlijk in het belang van hun cliënten het spel harder zouden moeten spelen en een hogere schadevergoeding of meer andere toegevingen van de verweerder zouden moeten vragen. Bij een settlement krijgt de advocaat immers gegarandeerd een bepaald percentage van het settlement, terwijl bij een proces, de advocaat niets krijgt indien het proces door zijn cliënt verloren wordt. Het is ook mogelijk - maar er zijn, in tegenstelling tot wat de mythologie laat geloven, minder aanwijzingen dat dit daadwerkelijk gebeurt - dat advocaten in het vooruitzicht van een mooi aandeel in de dading, procedures beginnen die voor een rechter nauwelijks kans maken, enkel in de hoop zoveel ellende bij de verweerder te

⁶⁴ Men heeft wellicht ook vandaag nog romantici die graag zouden zien dat de advocaat een dienaar van de gerechtelijke waarheid zou zijn en een medewerker van gerecht. M.i. verlangt men daarmee terug naar een tijd die nooit bestaan heeft en naar een model waarvan minstens ik de superioriteit tegenover het ondernemersmodel niet inzie.

⁶⁵ Voor een stimulerende tekst over allerlei mogelijke belangenconflicten bij class actions en hoe ze binnen de perken kunnen gehouden worden, zie J. COFFEE, “Litigation governance: taking accountability seriously”, 110 *Columbia Law Review* 2010, 287-351. Uit de uitgebreide literatuur over belangenconflicten tussen meer bepaald advocaten en hun cliënten onder een contingency fee systeem waarin dadingen mogelijk zijn, zie bv. J. MACEY en G. MILLER, “The plaintiffs’ attorney role in class action and derivative litigation: economic analysis and recommendations for reform” 58 *University of Chicago Law Review* 1991, 1-27 en J. COFFEE, “Class action accountability: reconciling exit, voice and loyalty in representative litigation”, 100 *Columbia Law Review* 2000, (370), 385-393.



veroorzaken dat deze zich tot een vlugge dading laat verleiden, waarvan dan een mooi percentage naar de advocaat gaat.

Er moet evenwel op gewezen worden dat contingency fees enkel verboden zijn voor advocaten, en niet voor belangenorganisaties van aandeelhouders zoals Deminor, ADAM, VEB, die soms wel degelijk op contingency basis lijken te werken (in tegenstelling tot de advocaat die zij inhuren om hun klanten te vertegenwoordigen). In België en andere jurisdicties waar contingency fees verboden zijn, laat men wel toe dat het ereloon bepaald wordt op basis van de financiële inzet van het proces (maar niet het uiteindelijk toegekende bedrag). Bovendien worden succes fees in België wel aanvaard, en zelfs succes fees uitgedrukt als een percentage van de toegekende schadevergoeding; hierbij wordt dus een “bonus” aan de advocaat uitbetaald bovenop zijn basisvergoeding in geval van succes. Het verschil met een echte contingency fee wordt hier toch wel heel dun, en met name deelt de advocaat op exact dezelfde wijze in de opbrengst van de vordering, en gedraagt hij zich evenzeer als op winst beluste ondernemer als bij een echte contingency fee. Los daarvan leent ook het aanrekenen van erelonen per uur zich uitstekend tot misbruiken. Om te voorkomen dat advocaten onder een contingency fee systeem te vlug laten verleiden tot een dading, zou men wettelijk of reglementair kunnen bepalen dat de advocaat een hoger percentage van de opbrengst van proces kan opeisen in geval van een proces dat tot het einde is gevoerd dan bij een dading.

Wat het bezwaar van “frivole” vorderingen betreft, enkel ingeleid in de hoop een dading af te dwingen, niet alleen zijn er nauwelijks indicaties te vinden dat dit regelmatig zou gebeuren⁶⁶, de leer van procesrechtmisbruik is wellicht voldoende om het gevaar te bezweren. In class actions, waar een rechter de voortgang van de procedure moet certificeren, is dergelijk misbruik overigens minder waarschijnlijk. “Beroepsprocedeerders” zoals België er in het recente verleden in effectenaangelegenheden wel gekend heeft, worden in een class action systeem vlugger afgeremd dan in ons huidige systeem. En terwijl sommigen bezwaar maken tegen de advocaat als premiejager, wijs ik er op dat advocaten toch iets beter zijn dan cliënten in het inschatten van de slaagkansen van een procedure, zodat er vanuit dat oogpunt toch geen bezwaar tegen kan bestaan dat zij in een class action systeem vaak de drijvende kracht zijn achter het starten van een procedure.

Nu wordt vaak als bezwaar tegen class actions en het contingency fee systeem aangehaald dat zij tot meer gerechtelijke procedures zouden leiden. Maar dit kan helemaal geen bezwaar zijn! Het is juist de bedoeling dat er meer geprocedeerd wordt, in zaken waar mensen schade

⁶⁶ Het is onbegonnen werk hier de Amerikaanse literatuur te citeren laat staan samen te vatten over de vraag of class actions in de V.S. vaak zonder merites gestart worden, “enkel” om een dading af te dwingen. J. COFFEE heeft de “strike suit” een “unicorn” genoemd: “more discussed than directly observed” (J. COFFEE, Reforming the Securities Class Action: an Essay on Deterrence and Its Implementation, 106 *Columbia L.Rev.* 2006, 1536 voetmoot 5). We willen er enkel op wijzen dat in het gebied van de securities class actions, er steeds meer onderzoek opduikt dat aantoonde dat “the merits matter” (bv. J.D. COX, R.S. THOMAS, L. BAI, “There are plaintiffs and... There are plaintiffs: an empirical analysis of securities class action settlements”, 62 *Vanderbilt Law Review* 2008, 355 of T. BAKER en S. GRIFFIN, “How the merits matter: D&O insurance and securities settlements”, 157 *University of Pennsylvania Law Review* 2009, 755) terwijl er maar één academisch onderzoek bekend is, dat later methodologisch vernietigend bekriftigd is, onder meer omdat er slechts 8 zaken onderzocht werden, dat duidelijk steun wilde bieden voor de stelling dat securities class actions regelmatig “frivool” zijn, nl. J. COOPER “Do the merits matter? A study of settlements in securities class actions”, 43 *Stanford Law Review* 1991, 497. Zie verder het voor de securities class action eerder kritische S. CHOI, “The Evidence on Securities Class actions”, 57 *Vanderbilt Law Review* 2004, 1465-1525, waarin evenwel vooral onderzoek dat de reactie van de beurs op het beginnen van een class action meet geciteerd wordt, terwijl die reactie natuurlijk niet noodzakelijk iets zegt over de merites van de zaak.



hebben geleden. Met name in negative value situaties moet de “acces to justice” verhoogd worden. We hebben er al op gewezen dat class actions net vermijden dat er talloze individuele vorderingen worden ingeleid.

4. Zware kosten- onder meer door *discovery*

Een klassiek bezwaar – misschien wel het meest prominente - tegen class actions dat met name vaak door ondernemers wordt geuit, is dat class actions buitengewone kosten voor ondernemingen met zich meebrengen en zelfs tot het bankroet van ganse industrietakken leiden. De verdediger van de class action heeft hier terecht een tweeledig antwoord op klaar a) het opdrijven van de kosten is soms net de gerechtvaardigde bedoeling en b) een groot deel van de beweerdelijk excessieve kosten hangt samen met kenmerken van het Amerikaanse juridische systeem die niets met class actions te maken hebben en die België en Europa ook helemaal niet hoeven over te nemen om class actions te laten werken.

In de V.S. worden de meeste rechtszaken waarin het daadwerkelijk tot de “trial phase” komt, door een jury beslecht. Deze zal ook, in beginsel, de omvang van de schadevergoeding bepalen. Die schadevergoeding kan bestraffend zijn en dus de werkelijke schade vele malen overtreffen, de zogenaamde *punitive damages*. Weinig voorstanders van class actions pleiten voor het kopiëren van deze Amerikaanse technieken naar Europa. Zonder jury’s en zonder *punitive damages* is het risico op onredelijk hoge schadevergoedingen nochtans zo goed als onbestaande. Bovendien wordt een evident punt in de discussie regelmatig onvermeld gelaten. De private afdwinging van normen via class actions helpt om externaliteiten te internaliseren. De dreiging schadevergoeding te moeten betalen wanneer men als onderneming niet voldoende inspanningen en daarbij horende kosten maakt om de negatieve effecten voor anderen van de ondernemingsactiviteit binnen redelijke perken te houden, is een potentieel belangrijke manier om bedrijven er toe aan te zetten daadwerkelijk voldoende “preventie-inspanningen” te leveren. En wanneer achteraf blijkt dat preventie gefaald heeft, kunnen schadevergoedingsclaims de industrie dwingen alsnog de kosten te dragen die zij als “least cost avoider” initieel hadden moeten dragen als ontwikkelaar van activiteiten met negatieve externaliteiten. Indien, hypothetisch, de asbestindustrie als industrietak volledig ten onder zou gaan ten gevolge van processen rond schadevergoeding voor werknemers en derden die ziek zouden geworden zijn van asbest, zou het heel goed mogelijk zijn dat dit niks meer is dan een perfect gerechtvaardigde internalisering van de externaliteiten van de asbestindustrie.

Een moeilijker vraag is of Europa een andere typisch Amerikaanse figuur, de “discovery”-procedure, moet overnemen. In essentie komt “discovery” er op neer dat aan de partijen in een gerechtelijke procedure voorafgaand aan de eigenlijke trial-fase de bevoegdheid gegeven wordt om een zeer verregaande zoektocht naar bewijsmateriaal te ondernemen onder de documenten en bezittingen van de tegenstrever, om zo de vordering/het eigen verweer te kunnen onderbouwen. Deze *pre-trial discovery* kan leiden tot excessieve “fishing expeditions”, waarbij de eiser bij het begin van het geding nog niet goed weet of en in welke mate hij benadeeld is, maar bij de verweerder gaat “vissen” om te weten te komen of deze misschien onregelmatigheden heeft begaan waarop de eiser zich zou kunnen beroepen. Een “discovery” waarbij een bedrijf bv. toegang moet geven tot een enorm computerarchief (bv. inclusief alle e-mailverkeer tijdens een bepaalde periode) kan erg verstorend werken voor de normale bedrijfsactiviteiten, heel veel manuren van personeel van de verweerder opeisen en in het algemeen zeer duur uitvallen. Dit geeft minder eerbiedwaardige eisers mogelijkheden de kans om de verweerder onder druk te zetten om tot een dading te komen, gewoon om zo de kosten van discovery te vermijden. Anderzijds is discovery belangrijk in het creëren van Waffengleichheit. We kunnen hier geen analyse maken van de merites van systeem, maar



volstaan met de opmerking dat er geen indicaties zijn dat discovery levensnoodzakelijk is voor een class action systeem, zodat België ook helemaal niet “gedwongen” zou zijn iets gelijkaardigs in te voeren indien wij class actions zouden invoeren.

§ 6. Belgische voorstellen omtrent class actions⁶⁷

Sinds 2009 circuleren drie voorstellen van wet om de class action in het Belgische recht in te voeren⁶⁸. Vooral het zgn. voorstel Magnette-De Clerck maakt wellicht kans om in een nieuwe regeerperiode de basis voor een nieuwe verdere regeling te vormen⁶⁹. Misschien zal men ook rekening houden met het alternatieve voorstel van de Orde van Vlaamse Balies. Het voorstel van Groen!⁷⁰ daarentegen is wellicht reeds een stille dood gestorven, zodat het hier verder geen aandacht krijgt.

1. Nederlandstalige Orde van de Balie te Brussel

De Nederlandstalige Orde van de Balie te Brussel heeft de wetgevende initiatieven niet afgewacht en heeft, roeiend met de riemen die haar ter beschikking staan, een Reglement Collectieve Vorderingen aangenomen om een deel van de klassieke deontologische voorschriften aan te passen zodat zij collectieve vorderingen niet nodeloos verhinderen⁷¹.

Overeenkomstig het deontologisch reglement van de Nederlandstalige orde bij de balie te Brussel is het mogelijk dat een advocaat een toetredingsovereenkomst sluit met een “syndicaat” van schadelijders, waarbij de vorderingen van die slachtoffers gebundeld worden en zij zich er mee akkoord verklaren door één en dezelfde advocaat vertegenwoordigd te worden. Zij doen keuze van woonplaats bij de advocaat, met name ook voor wat de betekening van akten betreffende rechtsmiddelen tegen een eventueel vonnis betreft. De leden van het syndicaat worden in beginsel nominatim in de procedurestukken vermeld. Dit is dus een opt-in systeem.

De advocaat die bij de organisatie van de collectieve vordering vrijstelling van bepaalde deontologische regels wenst te genieten (zie verder), dient op een lijst van advocaten die geaccrediteerd zijn voor collectieve vorderingen voor te komen. De lijst wordt bijgehouden door de Raad van orde van advocaten en de stafhouder. Bovendien moet de stafhouder toelating geven voor de collectieve vordering. Uiteraard kan de stafhouder de collectieve vordering niet verhinderen, maar zijn toelating is nodig opdat de advocaat vrijgesteld zou zijn van bepaalde deontologische voorschriften.

De bedoeling is dan alle vorderingen van het syndicaat als één geheel voor de rechtbank te brengen. Dit vereist samenhang. Deze zal door de advocaat beoordeeld worden. C. Cauffman

⁶⁷ Voor een artikel met beschouwingen de lege ferenda, zie onder meer E. DE BAERE, “Procederen in zaken van massaschade: naar een class action in het Belgisch recht?”, *T.P.R.* 2007, 13, nr. 7.

⁶⁸ Deze voorstellen worden samengevat en vooral kritisch tegen het licht gehouden in P. TAELEMAN en S. VOET, “Belgium and collective redress: the last of the European Mohicans”, National Report for the XVIIIth International congress on comparative law, 2010, in druk. Zie verder *L'action collective ou action de groupe*, Brussel, Larcier, 2010, 117 p en in het bijzonder de bijdrage van A. PUTTEMANS in dat boek.

⁶⁹ Men kan de tekst van dit ontwerp en een bespreking ervan onder meer ook vinden in het boek *L'action collective ou action de groupe*, Brussel, Larcier, 2010, 117 p., als onderdeel van de bijdrage van A. PUTTEMANS, “L'introduction d'une forme d'action collective en droit belge”, 19 e.v.

⁷⁰ *Parl. St.* doc 52 nr. 2019.

⁷¹ Voor een veel uitgebreidere bespreking, zie de interessante bijdrage van C. CAUFFMANN, “Een model voor een Belgische class action? De advocatuur neemt het voortouw”, *R.W.* 2009-2010, 690-708.



heeft er terecht op gewezen dat het zeer goed mogelijk is dat de rechtbank voor wie de gebundelde vorderingen uiteindelijk gebracht worden, een andere kijk dan advocaat of stafhouder heeft op de vraag of er van samenhang sprake is.

De processtrategie zal bepaald worden door de gedingvoerende advocaat, met medewerking van een begeleidingscomité dat bestaat uit vertegenwoordigers van de cliënten. Voor sommige essentiële beslissingen, zoals het aangaan van een dading, is een dubbele meerderheid van 80%⁷² van de leden van het syndicaat vereist. De leden van het syndicaat kunnen overigens uittreden zolang er geen bindende dading is gesloten.

De uitzonderingen op de normale deontologische regels waarop de advocaat zich in geval van door de stafhouder erkende collectieve vordering kan beroepen zijn vooral a) dat het ereloon overwegend afhankelijk mag zijn van het resultaat van de zaak en b) dat publiciteit rond een gepersonaliseerd dienstenaanbod aan potentiële cliënten voor een specifieke vordering, toegelaten is. Men kan dus syndicaatleden proberen werven, voor een welbepaalde zaak.

2. Magnette-De Clerck

In het voorontwerp Magnette-De Clerck, dat voor zover ons bekend op het moment van schrijven niet meer is dan een werkdocument dat de regering nog niet verbindt, wordt een echte opt-out class action georganiseerd, althans voor inwoners van België. Voor niet-inwoners is een opt-in bij dergelijke procedure mogelijk. De Brusselse rechtbanken/hof van beroep zouden een exclusieve bevoegdheid hebben. De regeling zou van toepassing zijn op alle gevallen van massaschade, waar een grote groep mensen schade leiden tengevolge van een gemeenschappelijke oorzaak. Deze personen vormen samen een “groep”, die zich verplicht moet laten vertegenwoordigen door een vereniging met of zonder rechtspersoonlijkheid (of door een vennootschap met sociaal oogmerk). Het is enkel deze vertegenwoordigende vereniging die de procedure kan inleiden⁷³. Men zou twee verschillende routes naar de collectieve oplossing van het geschil kunnen volgen. Vooreerst kan men een collectieve dading, naar Nederlands model, nastreven, hetzij los van enige procedure voor de rechtbanken, hetzij nadat men al een collectieve vordering voor de rechtbank heeft ingeleid. Die dading zou dan bindend zijn voor de leden van de vereniging, nadat zij gehomologeerd zou zijn door de rechtbank. Men zou daarentegen ook voor een collectieve vordering met procedure voor de rechtbank kunnen opteren - wat overigens niet de mogelijkheid uitsluit om hangende de procedure, toch nog naar een collectieve dading over te schakelen. De collectieve vordering kan enkel voortgang vinden nadat zij gecertificeerd is door een Brusselse rechtbank; deze geeft dus toelating voor de vordering en controleert daarbij of de eisende groep behoorlijk vertegenwoordigd wordt (cf. Amerikaanse controle op de lead plaintiff en zijn advocaat). Belangrijk is dat het voorontwerp bepaalt, met het oog op bescherming van rechten van verdediging, dat iemand die in beginsel gebonden is door het resultaat van een collectieve dading/procedure, aan die bindende kracht/gezag van gewijsde kan ontsnappen indien hij kan aantonen dat hij redelijkerwijze geen (of niet tijdig) kennis kon gekregen hebben van de beslissing die hem toeliet zijn opt-out recht uit te oefenen.

⁷² Dwz dat 80% van de leden die samen 80% van de waarde van de collectieve claim vertegenwoordigen moeten instemmen.

⁷³ De vereniging zelf moet weliswaar aantonen voldoende representatief te zijn en geschikt om als vertegenwoordiger van de groep op te treden- en er kan per groep geschadigden slechts één vertegenwoordigende vereniging zijn- maar zij hoeft zelf geen schade geleden te hebben.



3. OVB

De essentie van het OVB-voorstel tenslotte is dat iedere belanghebbende als initiator van een procedure zou kunnen optreden. De initiator zou de arrondissementsrechtbank moeten vatten, die toelating geeft voor het voeren van de procedure als collectieve procedure met de initiator als lead plaintiff, die beslist of de klasse volgens het opt-out dan wel opt-in principe zal bepaald worden, en de zaak dan voor behandeling ten gronde naar een bevoegde rechtbank zou doorverwijzen. Een eventuele dading die tijdens de procedure bereikt zou worden, moet door de arrondissementsrechtbank gehomologeerd worden. Na de collectieve fase van de procedure, zou een individuele fase volgen waarin per lid van de klasse over de hoegrootheid van de toe te kennen vergoeding zou geoordeeld worden.

Als we deze drie voorstellen als één geheel bekijken, zitten er verschillende waardevolle elementen in: allen worden ze gekenmerkt door een algemeen toepassingsgebied (niet beperkt tot consumenten- of mededingingszaken bv.). De idee om de rechter die het begin van de procedure of de bindende kracht van een dading moet homologeren, te laten bepalen of de bindende kracht voor de klasse uit een opt-in dan wel een opt-out voortvloeit, lijkt eveneens zinvol. Zo ook de mogelijkheid voorzien in het voorontwerp Magnette-De Clerck om toch aan de bindende kracht van een opt-out procedure te ontsnappen indien men aantoont dat het feit dat men niet “uitgetreden” is, te wijten is aan het feit dat men redelijkerwijze niet op tijd van de bindende beslissing/dading op de hoogte kon zijn. De voorstellen zijn ook allen wijs dat zij niet exclusief voor het dadingsmodel gekozen hebben, gezien de in Nederland zelf erkende⁷⁴ problemen met dat model (het ondermijnt zoals gezegd de onderhandelingspositie van de schadelijders).

§ 7. *Securities class actions: minder opportuun dan de reguliere class action*

In de V.S. zijn securities class actions⁷⁵ veruit de belangrijkste categorie van class actions, veel belangrijker dan oneerlijke handelspraktijken- of productaansprakelijkheidzaken, zowel wanneer men het aantal vorderingen meet als wanneer men naar de schadevergoedingsbedragen kijkt⁷⁶. Wanneer men in Europa discussieert over de invoering van class actions, lijkt men het nochtans meestal te hebben over productaansprakelijkheid en consumentenbescherming, zonder aandacht voor de mogelijks bijzondere problemen inzake securities class actions. Zoals hieronder kort geargumenteed zal worden, kan men omwille van het zogenaamde “circulariteitsprobleem” meer vragen hebben bij het invoeren van securities class actions dan over class actions in gebieden als massamilieuschade of productaansprakelijkheid.

1. Niet schadevergoeding maar afschrikking als doelstelling

In de V.S. wordt algemeen aangenomen dat securities class actions (verder: SCAs) geen goed middel zijn om beleggers voor hun schade te vergoeden. Investeerders recupereren gemiddeld

⁷⁴ Zie de brief van het Nederlandse ministerie van justitie betreffende de Evaluatie van de Wet collectieve afwikkeling massaschade dd. 23 oktober 2008, beschikbaar op <http://www.eerstekamer.nl/> (zoek naar w29414brief081023.doc)

⁷⁵ Waarbij de eiser schadevergoeding vordert omdat hij schade aan zijn aandelen heeft geleden (te duur gekocht, te goedkoop verkocht, waardedaling van participatie) tengevolge van een fout (*securities fraud*) van een derde.

⁷⁶ Voor cijfers, zie J. COFFEE “Reforming the securities class action: an essay on deterrence and its implementation”, 106 *Columbia L. Rev.* 2006, 1539.

slechts 3 tot 5 % (soms 10%, uitzonderlijk eens 25%) van de totale waardevermindering die de vennootschap heeft ondergaan tengevolge van de fout⁷⁷. Weliswaar is het niet geheel correct om de totale waardevermindering van de vennootschap na een fraudegeval als de schade van de beleggers te beschouwen, toch is duidelijk dat deze doorgans slechts een klein deel van de waardevermindering op hun aandelen die in causaal verband met de fout staat, door schadevergoeding gecompenseerd zien. Dit heeft vele en complexe oorzaken: de overgrote meerderheid van de zaken wordt met een dading afgesloten, zodat per definitie niet de volledige schade vergoed zal worden; een behoorlijk deel van de uit te betalen schadevergoeding gaat naar de advocaten van de eisers en een gemiddeld nog veel groter deel naar de advocaten van de verweerder; het is moeilijk het causaal verband tussen fout en schade te bewijzen; enz.

Dit beperkte succes in het bieden van een zelfs maar bij benadering volledige schadevergoeding, is voor mij evenwel geen overtuigende reden om tegen de invoering van securities class actions te pleiten.

Voor eerst moet men vaststellen dat Europese beleggers die door hun eigen rechtssysteem in de kou gelaten worden, blijkbaar de mogelijke vergoedingen onder het Amerikaanse systeem maar al te aantrekkelijk vinden in vergelijking met wat ze in Europa kunnen krijgen, en graag bereid zijn procedureel de grote plas over te steken⁷⁸. De nieuwe houding van het Supreme Court ten aanzien van de extraterritoriale werking van het Amerikaanse effectenrecht en de daaraan gekoppelde bevoegdheid van de Amerikaanse rechtbanken voor claims die in verband met Europese vennootschappen in de V.S. ingeleid worden door investeerders die aandelen buiten de V.S. verhandeld hebben, hebben de Amerikaanse omweg evenwel voor een groot stuk geblokkeerd⁷⁹.

Ten tweede zijn er geen aanwijzingen dat de toegekende vergoedingen lager zouden zijn dan in een systeem zonder class actions, waar de problemen inzake causaliteitsbewijs evengoed zouden bestaan. Integendeel is het buitengewoon waarschijnlijk dat er veel meer zaken van *securities fraud* zouden zijn waarin helemaal niet geprocedeerd wordt, ook al zou de fraude manifest zijn. Alleen het deel van de vergoeding dat naar advocaten gaat zou in een systeem zonder class actions, en met name zonder contingency fee, allicht een stuk kleiner zijn. Niettemin moet er op gewezen worden dat de vergoeding van de advocaten van de verweerder in de V.S. doorgaans een veel groter stuk van de koek opslokken dan erelonen van de advocaten van de eisers, en die hoogoplopende kosten hebben niks te maken met het contingency fee systeem, maar wellicht vooral met het totale gebrek aan controle op de fees die verweerders aan hun advocaten kunnen betalen en die dan via de settlement verrekend worden op de toegekende vergoeding.

Ten derde - en dit is misschien wel het belangrijkste argument - is de functie van het schadevergoedingsrecht al lang niet meer alleen of zelfs maar voornamelijk schade te

⁷⁷ Voor de cijfers, met talrijke verwijzingen, zie opnieuw bv. J. COFFEE “Reforming the securities class action: an essay on deterrence and its implementation”, 106 *Columbia L. Rev.* 2006, 1545-47.

⁷⁸ De voorbeelden zijn legio, bekend zijn onder meer de zaken Parmalat, L&H en Vivendi. Over Parmalat als class action, zie G. FERRARINI en P. GIUDICI, “Financial scandals and the role of private enforcement: the Parmalat case”, ECGI working paper series, nr. 40/2005, beschikbaar op ssrn.com. Voor Vivendi, zie onder meer In re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation 2007 WL 861147 (SDNY 22 maart 2007) en 2007 WL 1490466, FN (SDNY 21 mei 2007), of nog Reuters, “Vivendi wins narrowing of \$ 9 billion investor suit”, *New York Times* 22 februari 2011, verwijzend naar In re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation, SDNY 17 februari 2011, nr. 02-055571.

⁷⁹ Voor een stand van zaken, zie W. KAAL en R. PAINTER, “The aftermath of Morrison v. National Australia Bank and Elliott Associates v. Porsche”, te verschijnen in *ECFR* 2011, 77-99.



vergoeden⁸⁰. Het schadevergoedingsrecht heeft ook - en zeker wanneer het toegepast wordt op bedrijven - een afschrikwekkende en in die zin preventieve functie. In onze context is de redenering dat managers die op foutieve wijze misleidende of laattijdige koersgevoelige informatie zouden kunnen bekendmaken, dit niet zullen doen als de kosten in de vorm van schadevergoeding, rekening houdend met de pakkansen, voor hen groter zijn dan voordelen die zij uit dergelijke securities fraud kunnen halen. Op basis van art. 1384 lid 3 B.W., de orgaantheorie of andere toerekeningstheorieën (in de Amerikaanse doctrine handig samengevat onder de noemer “enterprise liability” doctrines), zullen vennootschappen aansprakelijk zijn voor de fouten op gebied van openbaarmaking van koersgevoelige informatie van hun bestuurders en managers. De gedachte hier is dat bedrijven onder dreiging van aansprakelijkheid voldoende inspanningen zullen doen om preventieve maatregelen te nemen om fouten van hun managers te voorkomen; anders gezegd, bedrijven worden er als least cost avoider toe aangezet om de kosten van een externaliteit te internaliseren. Om een afschrikwekkend effect op managers, bestuurders en vennootschappen te hebben, is het niet noodzakelijk dat zij dreigen veroordeeld te worden tot een volledige schadevergoeding. Het volstaat dat zij de kost van een schadevergoeding voldoende hoog inschatten om invloed te hebben op hun gedrag. Met name de managers en bestuurders zijn, vermoed ik, geneigd het gevaar van aansprakelijkheidsvorderingen te overschatten, zodat zij, indien zij persoonlijk aansprakelijk gesteld kunnen worden, wellicht meer dan voorzichtig zullen zijn in het voorkomen van securities fraud. Bovendien is het niet noodzakelijk de ganse schade die door de misleidende informatie veroorzaakt wordt, op de managers te verhalen. Om een afschrikwekkend effect te bereiken, volstaat het dat zij een behoorlijk deel van hun inkomen dreigen te verliezen, ook al wordt daardoor maar een klein deel van de beleggerschade vergoed.

2. Afschrikking afgezwakt: verzekeringen en circulariteit

Niettemin zijn er twee grote problemen met dit afschrikingsverhaal als rechtvaardiging voor securities class actions. Het eerste is dat er verschillende mechanismen zijn – art. 18 WAO, *hold harmless* overeenkomsten en verzekeringsovereenkomsten- die de afschrikwekkende werking van het aansprakelijkheidsrecht voor bestuurders en managers, de daders in geval van securities fraud, kunnen ondermijnen. Het tweede is wat men in het Engels het “circularity problem” noemt⁸¹, het kringloop- of circulariteitsprobleem, dat er op neer komt dat wanneer de vennootschap opdraait voor de schadevergoeding bij effectenfraude, die kost de facto finaal gedragen wordt door de aandeelhouders en soms ook door ander stakeholders die achter de vennootschap schuilgaan en die niet tot de eisende klasse behoren.

⁸⁰ In de V.S. ziet men de functie van SCA's dan ook voornamelijk op afschrikingsgebied, of men ziet er, enigszins gelijkwaardig, een middel in om aan preventie te doen of corporate governance-praktijken te verbeteren zie bv. J. FISCH, “Confronting the Circularity Problem in Private Securities Litigation”, *Wis. L. Rev.* 2009, (333) 345-48; M. B. FOX, “Why civil liability for disclosure violations when issuers do not trade?”, *Wisconsin Law Review* 2009, (297), 310-18; J. COFFEE “Reforming the securities class action: an essay on deterrence and its implementation”, 106 *Columbia L. Rev.* 2006, 1534-1586; L. MITCHELL “The ‘innocent shareholder’: an essay on compensation and deterrence in securities class action lawsuits”, *Wisconsin Law Review* 2009, 243.

⁸¹ Enkele artikelen hierover: J. COFFEE, “Reforming the Securities Class Action: an Essay on Deterrence and Its Implementation”, 106 *Columbia L. Rev.* (2006), 1534, vooral 1556-1566; J. COX, “Making Securities Class Actions Virtuous”, *Ariz. L. Rev.* (1997), 497, 509-515; J. FISCH, “Confronting the Circularity Problem in Private Securities Litigation”, *Wis. L. Rev.* (2009), 333-350; D. LANGEVOORT, “Capping Damages for Open-Market Securities Fraud”, 38 *Ariz. L. Rev.* (1996), 640-664.



a. Het circulariteitsdebat

Wanneer misleidende informatie wordt bekendgemaakt door een vennootschap onder invloed van haar bestuurders of personeel, kan die vennootschap daarvoor aansprakelijk gesteld worden. Indien de vennootschap dan veroordeeld wordt tot het betalen van schadevergoeding, zijn het de aandeelhouders die achter de vennootschap schuilgaan die economisch gezien de gevolgen van die schadevergoedingsplicht dragen. Het instellen alleen al van de schadeclaim kan de marktwaarde van de vennootschap en dus van de aandelen doen dalen, los van de impact die het betalen van de schadevergoeding heeft. Voor de eisende aandeelhouders, die tot de klasse behoren, zal dit nadeel hopelijk meer dan gecompenseerd worden door hun aandeel in de schadevergoeding die betaald wordt. Dat is niet zo voor de aandeelhouders die niet tot de klasse behoren. Nu zal een gediversifieerde aandeelhouder, die aandeelhouder is in een hele reeks vennootschappen, in een systeem waar securities class actions regelmatig voorkomen nu eens geld ontvangen als lid van een eisende klasse, in andere gevallen indirect geld moeten inleveren omdat de vennootschap waarin hij aandeelhouder is als verweerder veroordeeld wordt. Ook als men aanneemt dat dit geen “zero sum game” is, met andere woorden geen perfecte nuloperatie⁸², dan nog blijft duidelijk dat er toch belangrijke elementen van een broekzak-vestzak-operatie met de aandeelhouders als uiteindelijke betalers van gelag in zitten. Naast advocaten, “dreigen” vooral beleggers die regelmatig aandelen kopen en verkopen op termijn beter te worden van securities class actions. Hoewel het anders kan zijn – maar dit materieelrechtelijke punt analyseren vraagt een volledig apart artikel - zal de eisende klasse doorgaans alleen of vooral bestaan uit beleggers die aandelen gekocht of verkocht hebben tussen het moment van begaan van de effectenfraude en het moment waarop een prijscorrectie op de beurs is opgetreden doordat de fraude bekend geworden is. De kans is bijgevolg groot dat actief in aandelen handelende korte termijnbeleggers een groot deel van de klasse uitmaken, terwijl werknemers die gedeeltelijk in aandelen vergoed worden, doorgaans geen actieve traders zijn, die daarom vaak niet tot de eisende klasse zullen behoren. Dat laatste geld ook voor passieve indexfondsen, via dewelke de modale kleine belegger in belangrijke mate investeert.

Nu zou men kunnen opwerpen dat het circulariteitsprobleem inzake securities class actions een normaal gevolg is van aansprakelijkheid van vennootschappen voor andermans daad, van de zogenaamde *enterprise liability*. Dit soort aansprakelijkheid met bijhorend circulariteitsprobleem treft men bijgevolg ook aan in bv. productaansprakelijkheidsgevallen, of gevallen waarin een bedrijf veroordeeld wordt tot het betalen van een zware schadevergoeding wegens milieuvervuiling; de eerste slachtoffers daarvan zijn onschuldige aandeelhouders, die de waarde van hun aandelen zien verminderen, werknemers die dreigen ontslagen te worden, eventueel zelfs andere schuldeisers die de kans zien dalen dat hun vorderingen door de zwaar getaxeerde vennootschap nog betaald worden. De vergelijking gaat volgens mij nochtans grotendeels niet op. In geval van productaansprakelijkheid die het gevolg is van de productie en distributie van een product dat gebrekking is omdat er te weinig geïnvesteerd werd in de veiligheid ervan, wordt zonder meer een externaliteit geïnternaliseerd. Voor de vennootschap gedwongen werd om schadevergoeding te betalen omdat zij in het verleden als least cost avoider te weinig heeft geïnvesteerd in de veiligheid van haar producten, hadden aandeelhouders te hoge winsten/dividenden genoten, waren teveel of te goed betaalde werknemers aangeworven; niet alle productiekosten waren ingecalculiseerd

⁸² En er zijn voldoende theoretische argumenten om te veronderstellen dat er inderdaad geen sprake is van een loutere nuloperatie, zie A.J. DAVIS, “Are Investors’ Gains and Losses from Securities Fraud Equal Over Time? Theory and Evidence”, University of Michigan Law school Empirical Legal studies Center Paper 13 year 2010, beschikbaar op law.bepress.com/umichlwps/empirical/art13 en ssrn.com.



in de prijs van het product. Deze aandeelhouders en werknemers konden weliswaar in vele gevallen niet verantwoordelijk gehouden worden voor de onveiligheid van het product, *maar zij hadden wel de vruchten van deze onveiligheid geplukt*. In die zin zijn ze niet “onschuldig”. Hetzelfde geldt bv. voor de familiale, totnogtoe controlerende aandeelhouders die het familiebedrijf naar de beurs brengen op basis van foutieve boekhoudkundige gegevens, wat tot een onredelijk hoge beursintroductiekoers leidt. Ook al zouden de familiale aandeelhouders niet zelf de hand hebben gehad in de boekhoudkundige fraude die tot een te hoge introductieprijs heeft geleid, zij hebben er wel de financiële voordelen van geplukt bij de beursgang. Dit is anders voor de (min of meer) lange termijn aandeelhouder in een vennootschap, die geen aandelen verhandeld heeft in de relevante fraudeperiode (tussen begaan fraude en openbaarmaking ervan). Deze groep aandeelhouders heeft geen voordeel aan de fraude ontleend en, tenzij het om controlerende aandeelhouders of topmanagers-aandeelhouders ging, kon de fraude realistischerwijze ook niet voorkomen. Zij zijn werkelijk onschuldige financiële slachtoffers van het feit dat hun vennootschap veroordeeld wordt.

b. straffeloze managers

Een bijkomend probleem is dat verschillende mechanismen het afschrikwekkend effect van het aansprakelijkheidsrecht ondergraven. Diegenen die werkelijk verantwoordelijk zijn voor correcte openbaarmaking van koersgevoelige informatie door genoteerde vennootschappen – topmanagers en bestuurders- zijn grotendeels tegen aansprakelijkheid beschermd. Managers-werknemers zijn enkel aansprakelijk voor hun aan opzet grenzende grove fout overeenkomstig art. 18 WAO. Bestuurders en hoge managers zijn doorgaans gedekt door een D&O-aansprakelijkheidsverzekering, waarvan de premies door de vennootschap (en dus onrechtstreeks door de aandeelhouders) gedragen worden. Daarnaast zijn “hold harmless-contracten in opmars, waarbij de vennootschap zich er binnen bepaalde grenzen toe verbindt om de financiële gevolgen te dragen van een aansprakelijkheidsvordering tegen bestuurders of executives; dezen kunnen dus wel nog aansprakelijk gesteld worden, maar worden gevrijwaard door de vennootschap.

Indien diegenen die fouten in het disclosure-beleid kunnen voorkomen niet persoonlijk aangesproken kunnen worden of de financiële gevolgen van fouten niet persoonlijk dragen, zijn er redenen om te twijfelen aan de afschrikwekkende en preventieve werking van het aansprakelijkheidsrecht.

Een gedeeltelijke oplossing zou erin kunnen bestaan na te denken over een wettelijke regeling die meer persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders en managers garandeert - bv. door uitzonderingen te voorzien op art. 18 WAO en duidelijker te omschrijven dat bepaalde vormen van “fraude”, waaronder op gebied van vennootschapsdisclosure, niet voor verzekering noch vrijwaring noch afstand van het recht van de vennootschap om de vordering in te leiden anders dan mits kwijting, in aanmerking komen. Om te verhinderen dat de regeling niet verder gaat dan nodig is om het aansprakelijkheidsrecht zijn preventieve functie te laten behouden, en om een al te negatief effect op de bereidheid om nog als bestuurder te dienen te vermijden, zou tegelijk een wettelijke begrenzing van de maximale pecuniaire aansprakelijkheid kunnen overwogen worden.

Om het circulariteitsprobleem verder te beperken, zou men de nog veel revolutionairder maar o.i. op het eerste zicht allesbehalve onzinnige regel kunnen invoeren dat de vennootschap zelf in de regel niet aansprakelijk gesteld kan worden voor fouten in de disclosure.



Opdat deze zeer ruwe ideeën⁸³ in overweging genomen zouden kunnen worden, zouden zij veel verder uitgewerkt moeten worden en is veel bijkomend onderzoek nodig. Maar ook dan maken wij ons geen illusies over de kans dat een wetgever in België ooit zulke interventies zou doorvoeren.

Daarom moet men het circulariteitsprobleem en de verminderde preventiewerking van securities class actions in een wereld waar de werkelijke daders van *securities fraud* voor een belangrijk stuk tegen aansprakelijkheid beschermd worden, ernstig blijven nemen. De conclusie moet dan ook zijn dat, terwijl ik geen bezwaren zie tegen de invoering van class actions in gebieden als consumentenbescherming, er meer bezwaren lijken te bestaan tegen securities class actions, zodat de wetgever die class actions zou mogelijk maken naar Belgisch recht, best een speciale regeling voor securities class actions zou invoeren, of zelfs zou kunnen overwegen collectieve vorderingen in dit specifieke gebied niet mogelijk te maken.

§ 8. Besluit

De Belgische rechtsorde snelt aandeelhouders die schadevergoeding willen vorderen omdat zij tengevolge van de fout van een derde schade hebben geleden in de vorm van een waardedaling van hun investering (aandelen), niet ter hulp. Integendeel, hen wordt het leven moeilijk gemaakt. De redenen hiervoor lijken soms eerder emotioneel: een afkeer van individuele aandeelhouders die schadevergoeding vorderen, blijkbaar mee ingegeven door de (rationeel niet overtuigende) gedachte dat aandeelhouders nu eenmaal aanvaard hebben risico te lopen met hun investering, en de vrees dat puur op geldbejag uit zijnde beleggers de werking van de vennootschap en het ondernemingsleven zouden verlammen of minstens de ondernemingen op kosten jagen. De afkeer van sommigen specifiek tegenover class actions lijkt vooral ingegeven door een eveneens irrationele vrees voor het behartigen van het algemeen belang door individuen, en door de onterechte vrees voor “Amerikaanse toestanden” met jury’s die *punitive damages* toekennen en zo een aansprakelijkheidscrisis uitlokken waarvan alleen de advocaten beter worden. Mijn bijdrage is minder ingegaan op de – cruciale - technisch-juridische vraagstukken van de problematiek⁸⁴, en moet eerder gelezen worden als een beknopte poging om aan te tonen dat de vrees voor class actions, directe vorderingen en afgeleide vorderingen onterecht is. De slinger is veel te ver doorgeslagen in een aandeelhoudersvijandige richting (of juist: is daar blijven hangen waar hij steeds gehangen heeft) en hervormingen zouden een meer evenwichtig systeem kunnen creëren.

In geval van reflexschade voor aandeelhouders dwingt een correcte analyse van art. 1382 B.W. en van ons vennootschapsrecht volgens mij tot het toelaten van directe aandeelhoudersvorderingen waarbij een individuele aandeelhouder schadevergoeding vordert, voor zover hij kan aantonen dat zijn schade zeker is, wat niet het geval zal zijn zolang niet vaststaat dat de vennootschap geen schadevergoeding zal vorderen. Niettemin moet toegegeven worden dat een rechtlijnige toepassing van ons burgerlijk recht in sommige gevallen ertoe kan leiden dat de schadeverwekker aan het gevaar van dubbele schadeloosstelling blootgesteld wordt. Het verdient daarom aanbeveling na te denken over hoe de huidige slecht georganiseerde minderheidsvordering kan hervormd worden om haar tot een aantrekkelijk alternatief voor directe schadeclaims door aandeelhouders om te vormen. Twee minimale ingrepen moeten erin bestaan de vorderingsdrempel van 1% van de stemrechten te laten vallen en de minderheidsvordering open te stellen voor vorderingen tegen

⁸³ Maar het zijn tenminste ideeën, en geen reactionaire reacties.

⁸⁴ Een zinnvolle behandeling daarvan vraagt immers, zelfs indien men beknopt blijft, minstens een hondertal pagina’s.



anderen dan bestuurders (minstens ook directiecomitéleden en andere “leiders” van de vennootschap, maar als het van mij afhangt alle derden die schade aan de vennootschap berokkenen). Overigens zou het ingaan tegen het systeem van de wet, die een minderheidsvordering inzake bestuurdersaansprakelijkheid bevat, om rechtstreekse vorderingen voor afgeleide schade tegen bestuurders toe te laten; als de schadeverwekker een bestuurder is, schuift het vennootschapsrecht het gemene onrechtmatige daadsrecht terzijde; dit is een reden te meer om de enige aansprakelijkheidsremedie die de geschade aandeelhouder heeft, nl. de minderheidsvordering, tot een bruikbaar wapen te hersmeden.

Voor het geval van rechtstreekse schade aan aandeelhouders zou men (uiteraard alleen voor zover er een grote groep geschadigden is) class actions mogelijk moeten maken. Het is mijn overtuiging dat er weinig tot geen overtuigende argumenten tegen nut en noodzaak van dit instrument in het algemeen bestaan. Wel kunnen er meer twijfels bestaan bij precies *securities class actions* gezien het circulariteitsprobleem. Het antwoord op dat probleem moet er niet in bestaan class actions in dat domein uit te sluiten; veeleer moet men verzekeren dat bestuurders en hooggeplaatste managers die verantwoordelijk zijn voor wat is misgelopen, ook persoonlijk gedwongen worden een behoorlijke duit in het zakje te doen, zonder dat zij deze aansprakelijkheidskost kunnen afwentelen op de vennootschap. Ook staat vast dat een class action systeem slechts kan functioneren mits een hervorming van de regels rond reclame en communicatie door advocaten, waarbij de draagwijdte van die deontologische regels wordt ingeperkt tot hun ware functie. De Nederlandstalige Orde bij de Brusselse balie heeft ter zake een te begroeten initiatief genomen. Zoals ook in sommige ontwerp teksten voorgesteld, zou het geen slecht idee zijn de certificerende rechter te laten beslissen of de class action onder een opt out dan wel een opt in systeem zal functioneren, naargelang de noden van het geval. Twee principiële vragen waarover het laatste woord ook onder neutrale academici nog niet gezegd is, betreffen ten eerste de contingency fees en ten tweede de Amerikaanse discovery-procedure. De vraag is of het class action systeem behoorlijk kan functioneren zonder deze Amerikaanse praktijken en zo niet, of het mits aanpassing kopiëren ervan, wenselijk is. Dit zijn twee onzekere gebieden. Een puur praktisch, maar cruciaal probleem tenslotte is hoe men in een opt-out class action systeem een efficiënte methode kan ontwikkelen om aandeelhouders/schadelijders daadwerkelijk de kans te geven op tijd uit de klasse uit te treden en hun eigen juridische weg te vervolgen.

Ik hoop de wetgever wat inspiratie voor het oprichten van werkgroepen gegeven te hebben, zodat hij ervoor kan zorgen dat de penibele situatie van aandeelhouders die door de fout van een derde hun aandelen in waarde hebben zien kelderen, enigszins verzacht is tegen dat het Wetboek van Vennootschappen zijn 15^{de} verjaardag viert.

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.

© Financial Law Institute
Universiteit Gent, 2011

More information about the Financial Law Institute and a full list of working papers are available at:
<http://www.law.UGent.be/fli>