

Europees aansprakelijkheidsrecht door de voordeur: de aangescherpte verordening inzake ratingbureaus

In 2009 vaardigde de Europese wetgever een verordening uit met allerhande regels waaraan kredietbeoordelaars zich voortaan moesten houden.¹ Met hun zonnige beoordeling van pakketten van dubieuze leningen hadden ondernemingen als Standard & Poor's, Moody's en Fitch de kredietcrisis mede gefaciliteerd, zo was de gedachte.² Om herhaling te voorkomen mochten kredietbeoordelaars, of in de terminologie van de verordening, ratingbureaus, daarom bijvoorbeeld niet langer eigen financiële instrumenten beoordelen.³ Ook dienden zij voortaan de namen openbaar te maken van beoordeelde entiteiten of daaraan gelieerde derden waaraan zij meer dan vijf procent van hun jaarlijkse inkomsten ontleen.⁴ Bovendien werd een verplichte registratie van kredietbeoordelaars geïntroduceerd. Dit systeem van registratie, het toezicht en de handhaving is inmiddels hoofdzakelijk in handen gelegd van de European Securities and Markets Authority (ESMA).⁵

Afgelopen 20 juni werd de verordening inzake ratingbureaus uit 2009 aangescherpt.⁶ Vanuit privaatrechtelijk perspectief is opvallend de introductie van een rechtstreekse grondslag voor buitencontractuele aansprakelijkheid van ratingbureaus. Het betreft aansprakelijkheid voor schade van belegger en uitgevende instellingen – wier producten ook ongevraagd worden beoordeeld – als gevolg van een inbreuk op bepaalde regels uit de verordening. In de woorden van het nieuwe art. 35bis lid 1:

Wanneer een ratingbureau opzettelijk of met grove nalatigheid een in de lijst van bijlage III opgenomen inbreuk heeft begaan die een impact heeft op een rating mag een belegger of uitgevende instelling een vordering wegens alle aan hem c.q. haar ten gevolg van die inbreuk toegebrachte schade tegen dat ratingbureau instellen. (...)

De gedachte is kennelijk geweest dat op nationaal niveau thans niet, althans niet doeltreffend (genoeg), wordt voorzien in de mogelijkheid ratingbureaus op buitencontractuele grondslag aansprakelijk te stellen.⁷

Voor zover wij kunnen overzien is niet eerder bij Europese verordening zo'n rechtstreekse grondslag voor buitencontractuele aansprakelijkheid in het leven geroepen. Verordeningen hebben weliswaar directe werking in het nationale recht van de lidstaten, maar het spreekt niet vanzelf dat deze ook 'directe werking' hebben *in het privaatrecht*, in die

zin dat partijen elkaar de schending van daarin vervatte regels kunnen tegenwerpen als grondslag voor buitencontractuele aansprakelijkheid. Zo was er een prejudiciële vraag van een Spaanse rechter voor nodig om door het Europees Hof van Justitie voor recht te laten verklaren dat naleving van in twee verordeningen neergelegde kwaliteitsnormen voor groente en fruit 'moet kunnen worden verzekerd in een civiel proces van een marktdeelnemer tegen een concurrent'.⁸

Ook ten aanzien van (in beginsel niet rechtstreeks werkende) richtlijnen laat de Europese wetgever de privaatrechtelijke gevolgen van schending van daarin vervatte normen vaak in het midden, althans op het vlak van het financiële recht. Zo bevestigde het Hof van Justitie recent dat het aan het nationale recht is om de 'contractuele gevolgen' te bepalen van de schending van bepaalde normen uit de *Markets in Financial Instruments*-richtlijn (MiFID), zij het 'met inachtneming van het gelijkwaardigheids- en het doeltreffendheidsbeginsel'.⁹ De privaatrechtelijke werking van deze richtlijn blijft daarmee onzeker.¹⁰

Overigens is vaak evenzeer onduidelijk of de schending van wettelijke normen van publiekrechtelijke

1. Verordening 2009/1060/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus.
2. Zie bijv. Europese Commissie, Memo/13/571 van 18 juni 2013, onder 3 en (in neutralere bewoordingen) Considerans (10) van Verordening 2009/1060/EG.
3. Art. 6 lid 1 jo. lid 2 Verordening 2009/1060/EG jo. punt 3 sub a van Afdeling B van Bijlage 1.
4. Art. 6 lid 1 jo. lid 2 Verordening 2009/1060/EG jo. punt 2 van Afdeling B van Bijlage 1.
5. Dit vereiste aanpassing, in 2011, van de verordening uit 2009, bij Verordening 2011/513/EU van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2011.
6. Verordening 2013/462/EU van het Europees Parlement en de Raad van 21 mei 2013 tot wijziging van Verordening 2009/1060/EG inzake ratingbureaus. Waar wij in het hiernavolgende spreken van 'de verordening' bedoelen wij de Verordening 2009/1060/EG inzake ratingbureaus, als gewijzigd bij Verordening 2011/513/EU van 11 mei 2011, Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 en Verordening 2013/462/EU van 21 mei 2013.
7. Zie Considerans (32) en (49) van de Verordening 2013/462/EU.
8. HvJ EG 17 september 2002, C-253/00 (Munoz/Frumar), r.o. 29-32. Het betrof Verordeningen 72/1035/EG en 96/2200/EG.
9. HvJ EU 30 mei 2013, C-604/11 (Genil 48 SL en Comercial Hostelera de Grandes Vinos SL/Bankinter SA en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA).
10. Vgl. D. Busch, 'Europees Hof van Justitie spreekt zich uit over het "civiel effect" van MiFID', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2013-6, p. 167-168.

aard van *nationale* herkomst grondslag kan zijn voor privaatrechtelijke aansprakelijkheid. Naar Nederlands recht is voor aansprakelijkheid vereist dat de geschonden norm strekt tot bescherming tegen de schade zoals de benadeelde die heeft geleden (art. 6:163 BW). In het geval van (schending van) in de Wet op het financieel toezicht vervatte normen is de relativiteit in deze zin echter gegeven.¹¹

Met de introductie van een rechtstreekse grondslag voor buitencontractuele aansprakelijkheid van ratingbureaus maakt de Europese wetgever van meet af aan duidelijk dat de inbreuk op Europese regels voor ratingbureaus buitencontractuele aansprakelijkheid in het leven roept en jegens wie: beleggers en uitgevende instellingen. Daarmee is, naar Nederlands recht, de relativiteit van de normen in de verordening inzake ratingbureaus gegeven en kunnen er op dit punt, anders dan bij bijvoorbeeld de MiFID, tussen de lidstaten geen verschillen bestaan.

Maar zo'n specifieke Europese onrechtmatige daad voor ratingbureaus leidt niet tot een uniform aansprakelijkheidsregime. Buiten de academische laden is een alomvattend stelsel van Europees buitencontractueel aansprakelijkheidsrecht vooralsnog afwezig.¹² Die leemte wordt met de verordening inzake ratingbureaus niet gevuld, nu deze verordening geen regeling biedt voor centrale leerstukken als causaal verband en voor het begrip schade. De verordening van 2013 ziet dit onder ogen en bepaalt met zoveel woorden dat centrale begrippen als 'schade', 'opzet' en 'grove nalatigheid' worden 'uitgelegd en toegepast in overeenstemming met het toepasselijke nationale recht' (art. 35bis lid 4). Buitencontractuele aansprakelijkheid van ratingbureaus zal daarom nog altijd in belangrijke mate op materieel nationaal recht moeten steunen, ook al biedt de verordening daarvoor een Europese, rechtstreekse grondslag.

Welk nationaal recht de vordering moet steunen, wordt – door Europese rechters – in internationale gevallen bepaald in overeenstemming met de Rome II Verordening.¹³ Dit zal kunnen betekenen dat moet worden vastgesteld in welk land 'de schade' zich heeft voorgedaan (art. 4 lid 1 Rome II). Zeker in het geval van vermogensschade is dat niet altijd gemakkelijk. Complicatie kan daarbij bovendien zijn dat de kredietbeoordelingsmarkt voor 95 procent in handen is van ondernemingen wier hoofdkantoren buiten de EU zijn gevestigd, hetgeen executie van een eventueel veroordelend vonnis zou kunnen compliceren. Nog een extra complicatie kan zijn dat uit de verordening volgt dat het nationale recht mag resulteren in, kort gezegd, een verdergaande aansprakelijkheid van ratingbureaus dan uit de verordening zou voortvloeien (art. 35bis lid 5).¹⁴ Omgekeerd biedt de verordening ook de ruimte de aansprakelijkheid van ratingbureaus te beperken (art. 35bis lid 3).

Materieel komt de rechtstreekse Europese grondslag voor buitencontractuele aansprakelijkheid benadeelde beleggers en uitgevende instellingen slechts schoorvoetend te hulp. Voor aansprakelijkheid is vereist dat een inbreuk is gepleegd op een regel van de verordening, zoals uitgewerkt in een lijst met inbreuken in Bijlage III. Deze regels zijn niet zelden vaag. Daarnaast moet de inbreuk voldoen aan het nadere vereiste dat deze 'een impact heeft op een rating'. Essentieel is bovendien dat de inbreuk 'opzettelijk of met grove nalatigheid' moet zijn begaan. Daar komt bij dat de bewijslast ten aanzien van het bestaan van de inbreuk rust op de benadeelde. Hetzelfde geldt voor de bewijslast ten aanzien van het causaal verband tussen de inbreuk en de desbetreffende rating (art. 35bis lid 2). Al zou hier wel van een 'verzwaarde stelplecht' kunnen worden gesproken, nu de rechter rekening ermee moet houden dat de claimende belegger of uitgevende instelling 'mogelijkerwijs geen toegang heeft tot informatie die zich louter in de sfeer van het ratingbureau bevindt' (art. 35bis lid 2).

Voor een claimende belegger geldt verder nog dat hij moet hebben vertrouwd op de kredietbeoordeling bij het nemen van zijn investeringsbeslissing, terwijl in geval van een claimende uitgevende instelling de schending van de verordening door het ratingbureau niet mag zijn veroorzaakt door misleidende of onjuiste informatie van de uitgevende instelling zelf (art. 35bis lid 1). Nog afgezien van de zojuist besproken materiële vereisten voor aansprakelijkheid volgt uit de verordening dat men niet (meer) mag blindvaren op kredietbeoordelingen van ratingbureaus, maar ook zelf risico-inschattingen moet maken (art. 5bis lid 1 jo. art. 4 lid 1).¹⁵ Deze 'onderzoeksplicht' heeft zijn weerslag op de kans op succes van een aansprakelijkheidsvordering op grond van de verordening.

Wij betwijfelen dan ook of de aangescherpte verordening inzake ratingbureaus het gedupeerde beleggers en uitgevende instellingen veel gemakkelijker maakt hun schade op ratingbureaus te verhalen. Hoe dan ook is het Europees aansprakelijkheidsrecht nu daadwerkelijk door de voordeur binnengetreden.

*Prof. mr. drs. M. Haentjens en mr. P.W. den Hollander**

11. Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 393-394.
12. In die laden bevinden zich *Principles of European Tort Law en Book VI* van het *Draft Common Frame of Reference*.
13. Verordening 2007/864/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende het recht dat van toepassing is op niet-contractuele verbintenissen (Rome II).
14. Zie tevens considerans (35) van Verordening 2013/462/EU.
15. Zie tevens considerans (9) van Verordening 2013/462/EU.

* Als hoogleraar financieel recht resp. promovendus verbonden aan het Instituut voor Privaatrecht, Universiteit Leiden.
(m.haentjens@law.leidenuniv.nl)
(p.w.den.hollander@law.leidenuniv.nl)