

- droit antitrust seraient simultanément applicables;
- la pratique en question s’inscrit largement dans le domaine des marchés financiers que le droit des produits financiers cherche à réguler.

La Cour suprême s’est focalisée sur l’analyse du troisième facteur, l’existence des autres facteurs ne pouvant raisonnablement être remise en cause. La Cour suprême a observé dans un premier temps que les accords entre banques souscriptrices (réunies en “syndicat”) sont nécessaires au bon fonctionnement des marchés financiers. Elle a interprété la plainte des investisseurs comme acceptant cette nécessité mais remettant en cause la manière dont les souscripteurs se sont concertés. Sur ce dernier point, la Cour suprême a suivi le point de vue des plaignants qui faisaient remarquer que la Securities and Exchange Commission (SEC; la Commission des produits financiers et des échanges) avait déjà désapprouvé les pratiques d’offre en souscription publique attaquées et ne semblait pas décidée à approuver de telles pratiques dans le futur.

D’après la Cour suprême, seule une ligne de démarcation étroite permet de distinguer entre les activités des syndicats de souscripteurs permises par la SEC et celles interdites par elle. Si, à côté de la SEC, des plaignants privés se fondant sur le droit antitrust ou des jurys inexpérimentés tentaient de dessiner cette frontière étroite, il y aurait selon elle un risque élevé d’aboutir à des résultats inconciliables ou erronés. En outre, cela aurait un effet paralysant qui pourrait sérieusement nuire au bon fonctionnement des marchés financiers.

Enfin, la Cour suprême a considéré que la SEC est mieux équipée que les tribunaux pour déterminer la légalité des activités de souscription opérées par les syndicats de banques pour les offres en souscription publique.

Pour ces raisons, la Cour suprême a conclu à une large majorité de ses membres que le droit des produits financiers fait implicitement échec, pour cause d’ “incompatibilité claire”, à la plainte desdits investisseurs fondée sur le droit de la concurrence dans cette affaire.

L’arrêt de la Cour suprême peut surprendre.

Il nous aurait semblé plus logique de voir la Cour suprême adopter un raisonnement selon lequel il y a lieu de s’atteler à un examen des effets concrets des pratiques attaquées sur la concurrence. Un examen des pratiques attaquées au regard du droit de la concurrence, qui tiendrait compte des spécificités et objectifs du droit des produits financiers, est d’ailleurs l’approche défendue par Justice Stevens, un des juges de la Cour suprême dans cette affaire.

Le fait que la Cour suprême ait décidé de ne pas suivre Justice Stevens pourrait s’expliquer par le fait qu’elle ne craint pas tant un conflit entre droit des produits financiers et droit de la concurrence, mais bien que des jurys inexpérimentés

ou des tribunaux mal équipés interdisent, en se fondant sur le droit de la concurrence, des pratiques financières qu’ils comprennent mal, alors que celles-ci seraient autorisées par la SEC.

Tom Snels et Joachim Marchandise
Avocats, Linklaters LLP

AMERIKAANSE HOOGGERECHTSHOF

18 JUNI 2007

FINANCIEEL RECHT

Openbare uitgifte – Mededinging – Openbaar aanbod tot inschrijving – Bankpraktijken (“laddering”) – Hoge commissie voor de latere verwerving van titels – Inbreuk op de mededinging – Class action – Specificiteit van het financieel recht in het licht van het mededingingsrecht

Credit Suisse Securities (USA) LLC/Billing

Samenvatting

Op 18 juni 2007 heeft het Amerikaanse Hooggerechtshof een belangrijk arrest gewezen waarin het de grens verkent tussen het recht inzake financiële producten en het mededingingsrecht.

Aan de basis van het arrest lag een “class action”, gericht tegen tien grote investeringsbanken en ingediend door een groep investeerders die nieuwe aandelen hadden verworven in het kader van een IPO. Deze groep investeerders verweet de banken dat ze zouden zijn overeengekomen aandelen van een succesvolle IPO niet te verkopen aan investeerders die niet zouden instemmen met het kopen van bijkomende aandelen aan hogere prijzen, het betalen van bijzonder hoge commissies of nog het verwerven van minder aantrekkelijke aandelen.

Het Hooggerechtshof oordeelde dat het financiële recht impliciet in de weg stond aan de toepassing van het mededingingsrecht op de voorliggende feiten.

De redenering van het Hooggerechtshof kan verbazen. Het Hooggerechtshof had o.i. tot een andere conclusie kunnen komen, met name dat gekeken moet worden naar de daadwerkelijke impact van de gewraakte praktijken op de mededinging, rekening houdend met de specificiteiten en doelstellingen van het recht inzake financiële producten.

Tom Snels en Joachim Marchandise
Avocats, Linklaters LLP