

L'AGEFI HEBDO

15 au 21 mars 2007

FORUM

L'invité de L'Agefi

Incertitudes juridiques autour de la fusion Nyse-Euronext

Quelles seront les implications juridiques de cette fusion ? La structure retenue permettra-t-elle d'obtenir effectivement le résultat souhaité ?

La société New York Stock Exchange LLC (Nyse) et Euronext NV (Euronext) ont annoncé leur projet de fusion aux termes duquel la société Nyse Group, Inc., propriétaire de Nyse, et Euronext, gestionnaire des Places boursières de Paris, Amsterdam, Bruxelles et de Lisbonne, deviendront les filiales de la société mère nouvellement créée Nyse Euronext. La structure retenue permettra-t-elle de sauvegarder l'indépendance juridique des sociétés cotées exclusivement sur les marchés gérés par Euronext ?

Certaines lois américaines peuvent avoir et ont en pratique un effet extraterritorial. C'est le cas des lois américaines sur les valeurs mobilières. La Securities and Exchange Commission (SEC) a ainsi édicté des règlements visant à réduire l'effet extraterritorial du Securities Act de 1933 et du Securities Exchange Act de 1934. Ainsi, le Règlement S prévoit, sous certaines conditions, une exemption des obligations d'enregistrement prévues par le Securities Act pour les ventes publiques de titres à des citoyens américains réalisés dans des transactions étrangères.

Le Règlement S dispose qu'une transaction sera considérée comme une transaction étrangère si elle est réalisée sur un marché boursier figurant sur la liste des Marchés boursiers étrangers (*Designated offshore securities market*). Aujourd'hui, Euronext ne figure pas dans le Règlement S en tant que Marché boursier étranger. Il est possible qu'une fois la fusion réalisée, la SEC modifie le Règlement S pour y inclure Euronext.

La règle 15a-6 de l'Exchange Act prévoit, sous certaines conditions, une exemption des formalités d'enregistrement pour les courtiers étrangers lorsque ces derniers effectuent des transactions sur des valeurs mobilières étrangères avec des investisseurs institutionnels américains. Etant donné l'objectif visé par la fusion, il est possible que la SEC élargisse le champ d'application de la règle 15a-6 afin d'y inclure des catégories d'investisseurs autre que les investisseurs institutionnels américains.

Dans le même esprit, les statuts de Nyse Euronext disposent que Nyse Euronext, ses administrateurs et ses employés qui résident hors des Etats-Unis reconnaissent la compétence des cours fédérales



**Joël Adler, avocat
au Cabinet Sokolow,
Carreras & Associés**

Si la SEC devait rencontrer des difficultés avec cette structure, de nouvelles réglementations pourraient être adoptées

américaines et de la SEC pour les poursuites judiciaires en cas de violation des lois américaines sur les valeurs mobilières engagées par la SEC. La réglementation européenne sur les valeurs mobilières prévoit une disposition équivalente.

La SEC a exprimé la position selon laquelle les lois des Etats-Unis ne s'appliquent pas aux marchés gérés par Euronext. Mais tout peut changer. En effet, la SEC a le pouvoir d'édicter des règles et des règlements et ce, sans l'autorisation du législateur, pour autant que ces règles et règlements soient conformes aux lois dont relèvent lesdits textes. Cependant, il arrive que ces règles soient infirmées pour des raisons de procédure, comme ce fut le cas de la récente réglementation obligeant certains gestionnaires de fonds à s'enregistrer auprès d'elle. Si, à l'avenir, la SEC devait rencontrer des difficultés avec la structure Nyse Euronext, de nouvelles réglementations, y compris des réglementations ayant un effet extraterritorial, pourraient être adoptées.

Bien que la SEC maintienne une attitude de non-ingérence vis-à-vis des marchés européens gérés par Nyse Euronext, les tribunaux américains ont plus d'une fois considéré qu'un investisseur victime d'une violation des lois américaines sur les valeurs mobilières avait un droit individuel d'action pour obtenir réparation.

La société Nyse Euronext est une société du Delaware et, par conséquent, elle peut être attaquée devant les cours fédérales américaines en vertu de l'article 27 de l'Exchange Act. Ainsi, en cas d'actes fautifs sur un marché géré par Euronext, une action (telle qu'une *class action*) pourrait être engagée à l'encontre de Nyse Euronext, qui contrôle l'Euronext et qui, de ce fait, est solidairement responsable avec Euronext.

Il est difficile de savoir comment les tribunaux américains réagiront face à de telles actions. En tout état de cause, même si la plainte est rejetée, l'aventure s'avèrera coûteuse pour Nyse Euronext. En effet, la société, même en cas de victoire, gardera à sa charge ses frais d'avocats puisque le principe américain selon lequel la partie qui aura prévalu n'a pas à être remboursée de ses frais par l'autre partie s'appliquera. ■