

Le 6 décembre 2006

A la demande d'Euronext N.V., nous avons préparé cette brève synthèse de certains aspects de droit américain liés au projet de rapprochement entre Euronext et le Groupe NYSE. Ce document a été préparé en réponse aux récentes déclarations émanant de personnalités reconnues et d'organisations de marché dans lesquelles celles-ci s'inquiétaient de ce que le rapprochement envisagé pourrait conduire à l'application des lois et réglementations américaines aux marchés d'Euronext. Dans le souci de répondre aux déclarations précitées et de garantir l'exhaustivité et l'exactitude des informations qui nourrissent le débat public, Euronext nous a demandé de préparer la présente synthèse. Ce document reflète les conseils que nous avons fournis à notre client Euronext depuis plusieurs mois, et qui ont été transmis par Euronext, avec notre accord, à son Collège de Régulateurs. Bien que de nombreux associés de Cleary Gottlieb aient participé aux analyses dont les conclusions sont reflétées dans la présente synthèse, il convient de citer parmi eux Alan Beller, qui jusqu'au début de l'année 2006 occupait les fonctions de Directeur de la Division of Corporation Finance de la SEC et de Senior Counselor auprès de la Commission de la SEC, et David Becker, ancien Directeur Juridique (General Counsel) de la SEC.

- La détention d'Euronext par la nouvelle société holding (NYSE Euronext, Inc.) n'aura pas pour conséquence de soumettre Euronext ou ses sociétés cotées aux lois ou réglementations boursières américaines. La SEC n'a pas le pouvoir de revendiquer une telle compétence. La SEC sera uniquement compétente à l'égard de la société holding (cette compétence étant d'une nature spécifique et limitée, et partagée avec le Collège des Régulateurs d'Euronext) ainsi que du New York Stock Exchange et NYSE Arca (les bourses américaines du groupe combiné), et non à l'égard d'Euronext et de ses marchés boursiers. D'après les déclarations publiques du Groupe NYSE et d'Euronext sur les synergies et avantages attendus du projet de rapprochement, ces synergies et avantages ne sont pas fondés sur de quelconques plans (tels qu'une fusion complète des marchés boursiers ou le placement des écrans de cotation d'Euronext aux Etats-Unis) qui auraient pour effet de soumettre Euronext et ses filiales à la réglementation ou la législation boursière américaine ou à la tutelle des autorités boursières américaines. Nous prenons acte de ce que Euronext et le Groupe NYSE n'ont cessé d'expliquer que leur intention actuelle n'est pas de réaliser une fusion des marchés boursiers et ont décrit de manière détaillée la logique commerciale d'un rapprochement qui préserve la soumission de chaque place de marché à une réglementation nationale au sein du modèle fédéral horizontal.
- La SEC a confirmé publiquement que la détention conjointe d'une bourse américaine et d'une bourse non américaine (telle que le projet de rapprochement l'envisage) n'aurait pas en elle-même pour effet d'entraîner l'application de la réglementation boursière américaine aux activités de cotation et de négociation de la bourse non américaine concernée.

- C'est un principe de base du droit boursier américain qu'un émetteur non américain n'est soumis à une obligation d'enregistrement auprès de la SEC et donc aux lois et réglementations applicables aux émetteurs cotés aux Etats-Unis que dans la mesure où il offre ses titres par voie d'appel public à l'épargne aux Etats-Unis et/ou les fait coter sur une bourse agréée aux Etats-Unis. En droit américain, l'opération n'aura pas pour effet d'entraîner la transformation d'Euronext en bourse agréée aux Etats-Unis, ni à court terme ni, d'après notre compréhension des intentions des parties exposées ci-dessus, à plus long terme.
- Le principe ci-dessus s'applique intégralement à la Loi Sarbanes-Oxley, dont les dispositions ne sont applicables qu'aux sociétés enregistrées auprès de la SEC. Par conséquent, les sociétés cotées sur une bourse non américaine (telle qu'Euronext) ne seront pas soumises aux dispositions de la Loi Sarbanes-Oxley ni aux règles de la SEC régissant les sociétés cotées aux Etats-Unis, sauf à ce que ces sociétés fassent enregistrer volontairement leurs titres auprès de la SEC. Ceci n'est pas seulement notre interprétation : c'est également une position qui a été confirmée sans équivoque par la SEC dans ses déclarations publiques.
- Le rapprochement envisagé n'aura pas pour effet de soumettre les sociétés dont les titres sont cotés sur les marchés d'Euronext mais pas sur le NYSE (ou d'autres bourses américaines) à un risque accru de procédures contentieuses ou d'actions judiciaires collectives (class actions) aux Etats-Unis. Les règles en matière de responsabilité prévues par la législation boursière américaine ne sont applicables aux sociétés non domiciliées aux Etats-Unis que dans la mesure où leurs titres sont cotés sur une bourse agréée aux Etats-Unis (et, encore une fois, le rapprochement tel qu'envisagé n'aura pas pour conséquence la transformation d'Euronext en bourse agréée aux Etats-Unis) ou sont offerts aux Etats-Unis.
- Rien ne permet de supposer que, voire de s'attendre à ce que, dans un futur envisageable, NYSE Euronext fasse adopter par Euronext des règles de gouvernement d'entreprise fondées sur la Loi Sarbanes-Oxley et qui seraient applicables à ses marchés. D'une part, cela serait contraire à son projet d'entreprise. Comme l'ont déclaré Euronext et le Groupe NYSE, l'un des facteurs commerciaux clés du rapprochement envisagé est que le groupe combiné sera en mesure de proposer à des entreprises non américaines une cotation sur des marchés boursiers dont les sociétés cotées ne sont pas soumises aux contraintes réglementaires de la Loi Sarbanes-Oxley. D'autre part, les opérateurs des marchés d'Euronext n'ont pas le pouvoir, en l'absence de législation à cet effet, de modifier ou de mettre en œuvre des règles de marché relatives au gouvernement d'entreprise. En tout état de cause, toute modification de ces règles est soumise à l'approbation des régulateurs nationaux.
- En conséquence, nous croyons (et nous comprenons qu'Euronext croit) qu'il n'y a pas de risque d'un "débordement" des réglementations et législations boursières américaines actuellement en vigueur sur les marchés européens du fait de l'opération. Bien qu'il soit de toute évidence impossible de prédire l'avenir avec certitude, à la lumière des principes fondamentaux de la réglementation boursière américaine et du cadre réglementaire et diplomatique transatlantique plus généralement, Euronext et nous-mêmes considérons également comme lointain le risque qu'une évolution future du droit puisse entraîner un tel "débordement". Cependant, Euronext (avec le Groupe NYSE) a mis en place une fondation

néerlandaise (*stichting*) de façon à fournir une garantie supplémentaire à ses membres et régulateurs

- La Fondation disposera d'un conseil composé d'administrateurs indépendants initialement nommés conjointement par Euronext et le Groupe NYSE et dont les successeurs seront nommés par un comité du conseil d'administration de NYSE Euronext composé d'un nombre égal d'administrateurs européens et américains. Tous les administrateurs de la Fondation doivent être approuvés par les régulateurs européens. Le conseil de la Fondation aura le pouvoir de déterminer si un "débordement réglementaire" est survenu et, dans la mesure nécessaire pour y remédier, d'utiliser un arsenal étendu et efficace de mesures (y compris le transfert pur et simple à la Fondation des actions d'Euronext assorties de droits de vote). Les décisions du conseil devront être avant tout guidées par l'intérêt public des marchés gérés par Euronext et ses filiales.