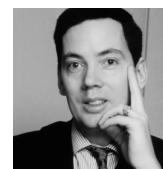


Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, **Paris I**

Manquement à la bonne information du public. Responsabilité du directeur général adjoint non membre du conseil d'administration en l'absence de délégation : non. Manquement d'initié. Caractère insuffisamment précis et déjà public des informations.

Décision AMF à l'égard de M. J.-M. Messier, de M. G. Hannezo et de la Société Vivendi Universal, du 3 novembre 2004. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 3^e éd., 2001, n° 1050 et s.

Commet un manquement à la bonne information du public la société qui applique une méthode de consolidation inappropriée (mise en équivalence au lieu d'une intégration proportionnelle) et laisse ainsi croire qu'elle exerce une influence dominante alors qu'elle n'exerce qu'un contrôle conjoint, qui minore ses dettes potentielles, ne révèle pas une convention de trésorerie et dissimule le montant réel de son *cash flow net* négatif. Par conséquent, doivent être condamnés pour manquement tant la société que son président-directeur général ; en revanche, le directeur général adjoint ne peut être poursuivi faute d'être membre du conseil d'administration et d'avoir reçu délégation en matière de communication financière.

Ne commet pas un manquement d'initié le dirigeant qui utilise une information non révélée au public, mais qui n'est ni suffisamment précise ni suffisamment confidentielle pour être assimilée à une information privilégiée.

L'AMF prononce à son tour une condamnation à l'encontre de la société Vivendi Universal et de son ancien P-DG, Jean-Marie Messier, pour communication financière trompeuse, après que la SEC américaine les a la première sanctionnés à la fin de l'année 2003¹. La condamnation est la plus lourde prononcée par l'autorité de régulation française contre une personne physique. En

revanche, le directeur général adjoint en sort indemne. La décision est intéressante à plus d'un titre.

1. En préambule, la Commission écarte divers griefs de procédure, habituels pour la plupart et toujours sans effet. Elle rappelle que l'enquête qui précède l'instruction proprement dite est une enquête purement administrative, qui n'est pas soumise à l'exigence du contradictoire ; il est vrai qu'elle relève de l'action administrative. Elle considère également que les appréciations du rapporteur appartiennent à sa liberté d'analyse et ne peuvent être assimilées à une extension des griefs ; cette appréciation peut encore être partagée, le rapporteur n'ayant pas le pouvoir d'arrêter ou d'étendre les griefs, ce qui relève du seul collège². Elle juge encore que le rapporteur est libre d'apprécier l'opportunité d'ordonner une audition demandée par l'une des parties ; là-aussi l'affirmation peut être admise compte tenu de la mission du rapporteur, d'autant que même s'il n'y a pas de recours spécifique contre ses décisions comme il y en a contre celles d'un juge d'instruction, les parties peuvent s'en ouvrir à la Commission lorsqu'elle statue et obtenir de celle-ci la mesure qui leur a été précédemment refusée, ce qui est d'ailleurs advenu en l'espèce. Enfin, la Commission refuse de surseoir à statuer alors qu'une information pénale est en cours ; en l'occurrence, la suspension ne lui était pas demandée à raison de la règle traditionnelle « *le criminel tient le civil en état* », dont on sait qu'elle ne s'applique qu'au contentieux administratif, mais plus habilement pour avoir le temps d'obtenir communication de certaines pièces du dossier pénal ; la Commission s'y refuse, rappelant que le Code de procédure pénale permet aux avocats de demander au Procureur de la République de les autoriser à verser dans une autre procédure des pièces d'une information en cours, ce qu'en l'espèce les intéressés avaient omis de faire et ce qui rendait par conséquent leur demande peu pertinente.

¹ Les Echos du 24 décembre 2003.

² Décret du 21 novembre 2003, art. 18.

2. S'agissant du fond, la Commission statue d'abord sur des manquements relatifs à la communication financière de la société. Elle commence cependant par écarter l'une des personnes poursuivies, le directeur général adjoint. Elle constate que celui-ci n'a jamais appartenu au conseil d'administration et n'a jamais reçu de délégation de pouvoir dans les domaines de la consolidation des comptes et de la communication financière, de sorte qu'il ne peut être poursuivi selon la Commission. Elle s'appuie sur une interprétation stricte des textes, qui fait penser à celle en vigueur en matière pénale, ce qui ne peut surprendre, les mêmes raisons de protection des individus étant en cause. L'article 1^{er} du Règlement n° 98-07 de la COB applicable à l'époque, aujourd'hui article 222-1 du RG de l'AMF, distinguait en effet expressément le terme « *émetteur* », qui désignait toute entité ou personne morale faisant appel public à l'épargne, et le terme « *personne* », qui désignait une personne physique ou une personne morale, et ajoutait que ses dispositions étaient également applicables aux dirigeants de l'émetteur ou de la personne morale concernée. Comme le manquement administratif sanctionnant l'atteinte à la bonne information du public ne visait expressément que la « *personne* » qui l'avait commis, la Commission en a déduit qu'il ne pouvait être imputé – et ne peut toujours être imputé, le texte n'ayant pas été modifié – qu'à celui qui l'avait personnellement commis, ce qui ne permettait – et ne permet – d'englober dans les rets de la répression administrative que la personne morale émettrice et ses dirigeants. La recherche du ou des coupables d'un manquement administratif suppose donc de scruter les textes. Lorsqu'ils ne visent que l'émetteur et ses dirigeants, ils ne peuvent être étendus à d'autres ; lorsqu'ils visent la personne auteur des faits, ils ne peuvent s'appliquer qu'à celle qui a personnellement commis le manquement, s'agissant d'une personne physique, ou qu'à celle pour le compte et au nom de laquelle il a été commis, s'agissant d'une personne morale. Par conséquent, une personne physique ne peut être poursuivie que si elle a personnellement participé au manquement ou que si elle exerçait les fonctions de dirigeant de la personne morale auteur de celui-ci.

Reste à préciser deux choses, parmi d'autres. La première est relative à la notion de dirigeant. La Commission des sanctions de l'AMF y fait manifestement entrer les administrateurs mais en écarte le directeur général adjoint non-administrateur. Si l'on peut admettre que, compte tenu de ses pouvoirs, les membres du conseil d'administration soient encore aujourd'hui qualifiables de dirigeants, il n'est pas aussi évident que le directeur général adjoint hier ou délégué aujourd'hui ne le soit pas, même s'il n'est pas membre du conseil d'administration. L'étendue de son pouvoir légal, la source de sa désignation, le régime de sa révocation et son statut en font un membre de la direction générale, non un directeur technique. Pour autant, il est vrai que ses fonctions sont limitées en interne et définies par le président, ce qui en fait un simple collaborateur de celui-ci. Or la Commission prend soin de noter qu'en l'espèce il n'avait pas reçu de délégation du P-DG en

matière de communication financière. La Commission des sanctions de l'AMF retient donc une appréciation *in concreto* de la situation du directeur général adjoint, ce dont on doit l'approuver s'agissant d'exercer une mission répressive. Dès lors, faute de délégation dans le domaine de la communication financière, la responsabilité devait en incomber au président puisqu'il était également directeur général. Voilà qui doit être retenu, au moins en pratique.

Dernière question : est-ce qu'une délégation permettrait au P-DG de s'exonérer de sa responsabilité ? Pourquoi ne pourrait-on pas transposer ici le régime pénal des délégations ? Rien ne vient commander une différence, surtout depuis que la Chambre criminelle a généralisé la portée exonératoire des délégations³, sous réserve que la délégation soit effective et que le dirigeant délégué n'ait pas personnellement pris part à la réalisation de l'infraction⁴.

3. Le grief principal relatif à la communication financière est lié à la méthode de consolidation retenue pour certaines participations. Les comptes sociaux de trois sociétés dans lesquelles V.U. avait une participation avaient été consolidés dans des conditions qui ont fait l'objet d'une analyse très approfondie de la Commission. En premier, était reproché à la Société V.U. d'avoir consolidé la Société Cegetel par intégration globale. La Commission rappelle que le contrôle exclusif d'une société, qui implique une consolidation par intégration globale, résulte principalement de la détention de la majorité des droits de vote, mais peut également provenir d'une influence dominante en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires (art. L.233-16-II C.com), et que, par conséquent, le contrôle résultant de la détention majoritaire des droits de vote peut être remis en cause par une influence dominante. Elle rappelle également que la notion d'influence dominante a été définie par le Comité de la réglementation comptable comme « *le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entreprise* » et comme « *la possibilité de d'utiliser ou d'orienter l'utilisation des actifs de la même façon que ses propres actifs* »⁵. Or, elle constate qu'il n'existait rien de tel en l'espèce malgré la présence de certaines conventions, que V.U. détenait 44 % du capital de cette société et 59,1 % des droits de vote, qu'aucune autre société n'exerçait une influence dominante et que, par conséquent, il fallait s'en tenir au premier critère, celui de la détention majoritaire des droits de vote.

La Commission statue aussi sur la consolidation, également par intégration globale, de la société Maroc Telecom. L'affaire était moins bien engagée pour la société V.U. car celle-ci ne détenait, au moment des faits, que 35 % du capital et des droits de vote. Mais la Commission constate que le Royaume du Maroc s'était engagé à vendre 16 % supplémentaires du capital et des droits de vote, dans des conditions telles que les parties s'étaient ensuite comportées comme si V.U. avait effectivement pris le contrôle de la société. La Commission s'emploie dès lors à démontrer que V.U. exerçait une influence dominante

3 Cass. Crim. 11 mars 1993 : *RJDA* 5/93, n° 470 ; Cass. Crim., 3 mai 1995 : *RJDA* 7/95, n° 862 ; Cass. Crim., 6 mai 1996 : *RJDA* 11/96, n° 1335 ; Cass. Crim., mars 2003 : *RJDA* 7/03, n° 726.

4 Cass. Crim., 17 septembre 2002 : *RJDA* 1/03, n° 30 ; Cass. Crim., 20

mai 2003 : *RJDA* 12/03, n° 1181.

5 Règlement n° 99-02 du Comité de réglementation comptable, homologué le 22 juin 1999, art. 1002.

sur la société Maroc Telecom, ce qui lui permet d'écartier, par une analyse particulièrement fouillée et une appréciation plutôt favorable des faits, le grief de consolidation irrégulière et, par voie de conséquence, le manquement.

Il en va différemment de la troisième participation de V.U., dans la société Telco, qui était consolidée par mise en équivalence. Après analyse des faits, la Commission estime que, pour l'exercice en cause, la Société V.U. ne pouvait prétendre avoir exercé une influence dominante, mais seulement un contrôle conjoint, de sorte qu'elle aurait dû procéder à une intégration proportionnelle et non à une mise en équivalence. Autrement dit, en choisissant un mécanisme de consolidation comptable inapproprié, la Société V.U. a laissé croire aux investisseurs qu'elle exerçait une influence notable sur la société Telco, alors qu'elle devait partager son pouvoir à égalité avec une autre société.

Divers autres manquements viennent s'ajouter. Ainsi est-il en particulier reproché à la société d'avoir communiqué en octobre et décembre 2000 un chiffre de dettes manifestement sous-évalué. La Commission fustige à cette occasion l'attitude de la société et de son dirigeant, ce que l'on peut comprendre au regard de la gravité du reproche formulé : « *Ce communiqué était particulièrement mensonger puisque, d'une part, il intégrait indûment et subrepticement l'entier produit susceptible de résulter de la vente de la participation dans BSKYB pour annoncer la perspective d'une dette nulle au 1^{er} janvier 2001, d'autre part, il réutilisait cette même vente pour optimiser les capacités du groupe au cours des deux prochaines années* ».

4. La seconde série de griefs retenue par la Commission est relative à des manquements d'initié. Il était reproché au P-DG de la société et au directeur général adjoint d'avoir cédé des titres ou pris des positions à la baisse en raison d'informations privilégiées relatives aux difficultés prévisibles de la société. Mais ils sont mis hors de cause. Le premier reproche qui leur était fait était relatif à la connaissance d'une convention confidentielle de compte courant de trésorerie entre V.U. et Cegetel. La Commission commence par refuser d'assimiler à une information privilégiée les variations de ce compte courant, considérant qu'elles étaient essentiellement imprévisibles. Elle ajoute qu'ils avaient néanmoins un avantage sur le public en connaissant le terme du contrat, qui allait obliger la société V.U. à désintéresser Cegetel et pouvait la mettre en difficulté, ce qui pouvait leur permettre une anticipation avantageuse ; mais elle admet que, compte tenu des circonstances, tout laissait à penser que la société Cegetel ne retirerait pas les sommes mises en compte courant à la date d'échéance normale de celui-ci. La Commission refuse également de tenir compte de la connaissance qu'avaient eu les dirigeants du risque d'abaissement de la notation de la société, au motif que les agences avaient publiquement indiqué qu'elles mettaient la société « *sous surveillance avec implication négative de la note à long terme... et de la note à court terme* ». Enfin, elle refuse de voir une information privilégiée dans la dissimulation d'un cash flow prévisionnel négatif.

A ces occasions, elle pose une distinction que l'interprète et le praticien doivent retenir, entre le critère d'appréciation du manquement à la bonne information et le critère d'appréciation du manquement d'initié, et y voit deux questions « *conceptuellement différentes* ». Elle estime que le fait qu'un manquement à la bonne information du public puisse être reproché à la société ne démontre pas que la connaissance de cette information par les dirigeants valait information privilégiée. Elle estime en particulier que si l'information relative à la prévision de *cash flow* négatif n'avait pas été portée à la connaissance du public par la société, ce qui consommait un manquement à la bonne information, elle n'en était pas moins connue grâce à plusieurs analyses, et que par ailleurs il ne s'agissait pas d'une information suffisamment précise pour en faire une information privilégiée, pour la raison que les deux dirigeants n'avaient pas pu être à même d'en déterminer exactement le montant au moment considéré, celui-ci n'ayant pu être évalué que postérieurement. Avouons que ce dernier argument convainc moins que l'autre. Même s'il paraît que les deux dirigeants n'avaient pas une connaissance exacte du montant probable du *cash flow* net du groupe au moment où ils ont procédé à la vente d'actions, il n'en est pas moins démontré qu'ils avaient des informations que n'avait pas le public, leur permettant de s'attendre à un *cash flow* négatif et qu'il y avait là une information suffisamment précise pour être, à notre sens, privilégiée. Rappelons en effet que l'information précise n'est pas nécessairement une information chiffrée ⁶.

Produits dérivés. Exclusion de la procédure d'appel d'offre. Application du Code des marchés publics. Annulation partielle du décret (oui).

CE, 23 février 2005, Association pour la transparence et la moralité des marchés publics (ATMMP) et autre. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 3^e éd., 2001, n° 650-1.

L'émission, l'achat, la vente et le transfert d'instruments financiers qui, prenant ou non la forme d'un titre, sont négociables sur un marché financier, ne sont pas précédés d'une procédure de publicité et de mise en concurrence de la passation des marchés ; en revanche, les emprunts ou lignes de trésorerie auprès d'un établissement financier doivent obéir au Code des marchés publics.

Le droit administratif public ne fait toujours pas bon ménage avec le droit des marchés financiers. On connaît les limites, en matière de capacité à contracter, posées par l'autorité de tutelle à l'égard des collectivités locales, des établissements publics de santé, des chambres de commerce et autres entités publiques. On connaît moins bien le régime applicable en matière d'appel d'offres propre aux marchés publics. Le sujet concerne les conséquences de la réintégration des contrats d'emprunt contractés par des personnes publiques dans le champ d'application du Code des marchés publics à la suite de l'annulation par le Conseil d'État d'une partie du décret

⁶ Voir, par ex., Paris, 24 fév. 2004 : *Banque & Droit* n° 95, mai-juin 2004, p. 30, chronique H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

n° 2004-15 du 7 janvier 2004 portant modification du Code des marchés publics et plus précisément les effets d'une telle réintégration pour les produits dérivés conclus avec une entreprise publique. Pour être simple, les opérations sur instruments financiers à terme doivent-elles obéir au Code des marchés public ou bien sont-elles exonérées de ces prescriptions ? Dans la mesure où ces emprunts et engagements financiers font eux-mêmes souvent l'objet d'une couverture en recourant à l'utilisation d'un instrument financier à terme, un doute a pu naître à la suite de la décision d'annulation partielle du décret précité. La question débattue ici n'est donc pas celle de la soumission des emprunts au Code des marchés publics, dans la mesure où, malgré la divergence entre Paris et Bruxelles sur cette question⁷, la Haute juridiction administrative a rendu une décision qui ne souffre pas de discussion. Le débat porte aujourd'hui sur les instruments financiers à terme.

A la suite de quatre recours intentés à l'encontre de tout ou partie des dispositions du Code des marchés publics issues du décret n° 2004-15 du 7 janvier 2004, la Haute juridiction administrative a accédé aux demandes d'annulation des requérants sur trois dispositions du Code des marchés publics, dont une intéresse les lecteurs de la présente chronique.

En l'espèce, il s'agit de l'annulation de l'article 30 du Code des marchés publics issu du décret 2004-15 du 7 janvier 2004. Aux termes de l'article 3 du décret de 2004 précité codifié à l'article 30 du Code des marchés publics attaqué, « *Les dispositions du présent code ne sont pas applicables : (...) 5° Aux contrats qui ont pour objet des emprunts ou des engagements financiers, qu'ils soient destinés à la couverture d'un besoin de financement ou de trésorerie, des services relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente ou au transfert de titres et instruments financiers, ou encore des services fournis par les banques centrales* ». Ce texte a été pris en considération de l'article 8 de la directive 92/50/CEE du 18 juin 1992 portant coordination des procédures de passation des marchés publics de services selon lequel « *Les marchés qui ont pour objet des services figurant à l'annexe I A sont passés conformément aux dispositions des titres III à VI* ». En vertu du point 6 de l'annexe I A, sont soumis à ces dispositions « *les services financiers dont les services bancaires, à l'exclusion des marchés des services financiers relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente et au transfert de titres ou d'autres instruments financiers, ainsi que des services exercés par des banques centrales* ». Selon le Conseil d'État, il résulte cependant de cette directive « *que peut ne pas être précédée d'une procédure de publicité et de mise en concurrence la passation des marchés portant sur l'émission, l'achat, la vente et le transfert d'instruments financiers qui, prenant ou non la forme d'un titre, sont négociables sur un marché financier ; qu'en revanche les contrats par lesquels une des personnes mentionnées à l'article 2 du code a recours à un emprunt ou se fait ouvrir une ligne de trésorerie auprès d'un établissement financier, ne sont pas négociables sur un tel marché et n'entrent dès lors pas dans le champ de l'exception définie par les dispositions précitées de la directive ; que, par suite, ces contrats, lorsque leur montant égale ou dépasse le seuil fixé par l'article 7 de cette même directive, sont soumis*

pour leur passation aux obligations de publicité et de mise en concurrence qu'elle édicte ; Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'Association pour la transparence et la moralité des marchés publics est fondée à demander l'annulation de l'article 3 du code annexé au décret attaqué en tant que, dans son 5°, il comporte les mots : "des emprunts ou des engagements financiers, qu'ils soient destinés à la couverture d'un besoin de financement ou de trésorerie" ». Le moins que l'on puisse dire, c'est que la décision du Conseil d'État ne brille pas par sa clarté quant aux conséquences de cette annulation partielle sur l'application aux produits dérivés du Code des marchés publics. Certains ont pu considérer qu'il convenait désormais d'appliquer aux instruments financiers à terme ces dispositions. Le débat n'est pas tranché et des arguments peuvent être apportés au soutien de l'une ou l'autre des thèses. Pour autant, nous pensons pour notre part qu'il convient d'effectuer une lecture restrictive de la décision commentée et en conséquence de ne pas appliquer ses prescriptions aux produits dérivés. Plusieurs éléments militent en ce sens, même si nous reconnaissons sans aucun doute qu'aucun n'emporte totalement une conviction définitive. Le premier argument tient à la distinction opérée par le Conseil d'État entre instrument financier et produit bancaire (emprunt bancaire et ligne de trésorerie). Certes, le Conseil d'État ne vise pas expressément les produits dérivés ou autres instruments à terme parmi les exceptions. Mais l'emploi de l'expression « *instrument financier* » doit être pris dans son sens le plus large, c'est-à-dire ceux sous forme de titres tout comme ceux qui prennent la forme d'un contrat. Tel est d'ailleurs le sens de l'expression « *prenant ou non la forme d'un titre* » utilisée par le Conseil d'État, expression qui souligne bien que le critère décisif n'est pas celui de la forme de l'opération (titre, contrat à terme ou produit bancaire). De même, la référence à la notion de marché financier est là pour compléter le critère précédent ; elle doit être entendue comme tout type de marché financier, y compris les MTF ou ceux de gré à gré, et non uniquement les marchés réglementés. Le critère le plus important semble être celui de la négociation, lorsque la Haute juridiction administrative précise que les instruments financiers doivent être « *négociés* » sur un marché. C'est ce critère de la négociation qui pose le plus de problème à l'exégète. Dans une première lecture, il peut être entendu dans son sens étroit, ce qui militerait pour considérer que seuls les instruments sous forme de titre, c'est-à-dire négociables selon les procédés simplifiés du droit commercial, sont visés par l'exclusion. Il s'agirait là de l'interprétation la plus juridiquement correcte. Telle n'est-elle pourtant pas celle que nous retenons. L'énumération en début de phrase du mot « *transfert* » à côté d'autres procédés comme « *l'émission, l'achat, la vente* » autorise à considérer que le mot « *négociation* » ne doit pas être pris dans son acception juridique. Par « *négociation* », il faut s'en doute entendre « *liquidité* », ou « *profondeur du marché* », deux expressions utilisées par les praticiens pour mettre en avant le degré d'efficacité d'un marché pour transférer une opération ou un instrument à un autre intervenant, autrement dit la mesure des échanges réels ou potentiels sur ce marché, quelle que soit la forme retenue (opération bancaire, titre, ou produit dérivé) et son

⁷ Cf. J. Boulay, « *Les contrats financiers doivent-ils être soumis au Code des marchés publics ?* » : AJDA 2004, p. 1292.

lieu de dénouement (marché réglementé ou de gré à gré). C'est sans doute parce que les prêts et concours bancaires ne font pas ou peu l'objet d'un marché secondaire et où l'*intuitu personae* est important qu'il est possible de leur appliquer les procédures de publicité et de concurrence du Code des marchés publics, alors que pour les titres et autres instruments financiers à terme, leur « *négociabilité* » les conduit à pouvoir être transférés à un tiers qui ne doit pas (ne peut pas) respecter les exigences du Code des marchés publics. Il n'en reste pas moins que les praticiens ne souhaiteront sans doute pas rentrer dans ces arguties juridiques et préféreront – au nom de la sécurité juridique – soumettre leurs opérations sur produits dérivés avec des entités publiques au Code des marchés publics, dans l'attente d'une hypothétique clarification législative ou administrative.

Opération de marché à terme. Nomination d'un mandataire ad hoc. Résiliation des opérations en vertu de la convention cadre AFB (oui). Lettre d'unité de comptes. Fusion des comptes. Compensation (oui).

T. com. Paris, 10 février 2005, Redskins/Société Générale. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 3^e éd., 2001, n° 655 et 712 et suiv.

Dans la mesure où une convention cadre respecte les principes de la convention cadre de place AFB, une banque peut résilier de façon anticipée en dérogation au droit commun de la faillite les opérations effectuées avec un client portant sur des instruments financiers à terme.

Rares sont les décisions judiciaires se prononçant sur la légalité du dispositif contractuel des conventions cadre d'opérations de marché à terme, notamment en période de faillite de l'un des contractants. Cette pénurie de jurisprudence en la matière ne surprend guère dans la mesure où le principe même de ces conventions (déjà ancien) est justement de permettre, avec la bénédiction du législateur, à la partie non défaillante, de résilier par anticipation les opérations en cours et de calculer un solde net des dettes et créances réciproques, nonobstant certaines dispositions législatives contraires. La logique inhérente à ce dispositif tient, comme on le sait, dans l'absolue nécessité d'éviter la propagation de la défaillance d'un intervenant aux autres acteurs du marché financier, ce que les régulateurs bancaires appellent le risque systémique, risque qui se rapproche d'une certaine logique darwinienne où les éléments présentant un danger pour la communauté doivent être éliminés au nom de la sauvegarde de cette communauté. Il en résulte la création d'un droit de plus en plus dérogatoire au droit commun du livre VI du Code de commerce, au point qu'il convient de s'interroger sur la pertinence de garder ces dernières dispositions comme droit commun aux opérations de banques et de marchés financiers⁸, ce que ne fait que renforcer les dernières modifications apportées par l'ordonnance n° 2005-171 du 24 février 2005 (JO du 25 février 2005 ; cf. Chronique Droit des marchés financiers,

Banque magazine n° 668, avril 2005, p. 86). Dès lors, et compte tenu de la clarté des dispositions législatives concernées, on peut même s'étonner qu'un cas ait été porté devant les tribunaux. L'espèce commentée ci-dessous constitue de ce point de vue un rare cas d'illustration de l'efficacité des conventions cadres portant sur des opérations sur instruments financiers à terme en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de l'une des parties. Au cas présent, une société commerciale qui faisait l'objet d'une procédure de règlement amiable prétendait que sa banque avait abusivement résilié une convention AFB relative aux opérations de marché à terme et contestait la compensation effectuée entre les soldes débiteurs et créditeurs des comptes ouverts à son nom. Le tribunal a débouté cette société de ses demandes considérant que la banque, qui bénéficie d'un régime dérogatoire au droit de la faillite, est en droit d'effectuer les résiliations anticipées conformément à la convention cadre qui prévoit cette faculté, notamment en cas de procédure de mandat ad hoc ou de règlement amiable. Les juges du premier degré précisent aussi que la compensation réalisée entre plusieurs comptes est possible dès lors qu'elle était autorisée par la lettre d'unicité de compte signée par le client. On peut s'étonner, voire regretter l'existence d'une telle brèche dans le droit des procédures collectives ; d'aucuns prétendent même qu'il y a là une inégalité devant la loi dans la mesure où en pratique ce sont les établissements de crédit et assimilés qui bénéficient de ces dispositions, et moins les entreprises industrielles et commerciales. Mais, il s'agit là d'un véritable choix de politique économique qui ne peut être séparée de considérations macro-économiques de stabilité financière.

Opération de bourse. Ordre d'achat avec report fin de mois (RM). Erreur. Rectification immédiate. Rupture du mandat (non). Responsabilité de la banque (non).

Cass. com., 11 janvier 2005, Epx. Brami/CIC ; Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 3^e éd., 2001, n° 434 et 920.

Une banque n'est pas responsable des erreurs d'investissement de son client qui lui reproche d'avoir mené à son terme, à la suite d'une erreur de celle-ci, un achat en règlement mensuel avec report au mois suivant.

Jusqu'où peut aller la naïveté des clients dans les actions judiciaires intentées contre leur intermédiaire financier, suite à des investissements malheureux en bourse ? Le cas exposé illustre une nouvelle fois la tendance – humaine – de faire porter à un tiers sa propre responsabilité. En l'espèce, il s'agissait d'essayer de tirer profit d'une erreur de traitement d'un ordre de bourse par l'intermédiaire financier, erreur aussitôt réparée, pour demander de prendre en charge un investissement qui s'est avéré être finalement perdant. Les faits sont d'une grande simplicité. Un client donne l'ordre en avril à sa banque d'exécuter un achat de titres en Règlement mensuel avec report en fin de mois de

⁸ Th. Bonneau, « *Le droit des faillites bancaires et financières : état des lieux* » : RD bancaire et bourse, n° 59, janv.-févr. 1997, p. 2.

mai. Suite à une erreur de la banque, celle-ci n'a pas enregistré le report mais a effectué prématurément l'acquisition des titres en fin de mois en débitant le compte courant du client. Constatant, à la suite des réclamations de son client, son erreur, la banque rectifie la position de son client en revendant les titres achetés par erreur, le différentiel de cours étant remboursé au client qui n'a donc subi aucune perte financière liée à l'erreur. A la fin du mois de mai, les titres sont définitivement acquis au nom du client. Entre temps, le marché a baissé, ce qui incite le client à chercher « réparation » auprès de son banquier. Le client reprochait à sa banque d'avoir commis deux erreurs. La première, en omettant de retenir l'ordre d'achat initial avec report, et de l'avoir ainsi liquidé prématurément ; la deuxième, pour avoir procédé au rachat de ces mêmes titres, en l'absence de tout nouvel ordre de sa part. La logique de l'argument réside dans le fait que le client estimait qu'il n'a pas existé une seule et même opération, mais plusieurs, la deuxième ayant été effectuée alors que la banque ne justifiait pas de l'existence d'un nouvel ordre d'achat. Les juges du fond avaient débouté le client de ses demandes, estimant d'une part, qu'une opération à règlement mensuel implique que celle-ci soit arrêtée dans toutes ses conditions le jour de la négociation, le règlement et la livraison des titres étant simplement reportés à une date ultérieure, et d'autre part que dans de telles circonstances, la révocation de l'ordre intervient automatiquement à la dernière échéance, sauf stipulation expresse contraire. La Cour de cassation rejette le pourvoi du client au motif qu'« il ne saurait être fait grief à la banque d'avoir poursuivi et mené jusqu'à son terme, et selon l'usage, à défaut de révocation expresse, l'ordre initialement donné ». On ne peut qu'approuver cette décision qui s'inscrit dans la longue tradition jurisprudentielle en matière de report mais dont la matière et l'intérêt devraient peu à peu disparaître depuis la suppression du RM.

Information financière. Traitement comptable d'une clause importante d'un contrat non portée à la connaissance des commissaires aux comptes. Fausse information (oui). Responsabilité du dirigeant (oui).

AMF, décision du 6 janvier 2005, *Becquart et Generix*.
Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 1050 et suiv.

Porte atteinte aux droits des épargnants, fausse le fonctionnement du marché et nuit à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ainsi qu'à leurs intérêts le P-DG d'une société qui omet de porter clairement à la connaissance de la société et de ses commissaires aux comptes une clause d'un contrat comportant en engagement financier important.

Le passage au monde des sociétés cotées pour les sociétés fermées ne s'accompagne pas toujours d'un changement de comportement pour la direction en place, notamment lorsqu'il s'agit d'exigence de transparence. Dans l'espèce rapportée, l'ancien P-DG fondateur d'une société d'édition de logiciels se voit reproché d'avoir omis de porter à la connaissance des commissaires aux comptes le contenu d'un contrat dont la mise en œuvre de l'une des

clauses a conduit non seulement à minorer le chiffre d'affaires mais aussi à modifier le résultat net de la société, portant celui-ci d'une situation légèrement positive à négative. C'est donc sur le fondement du caractère inexact, faux et trompeur de l'information qu'une procédure de sanction a été ouverte à l'encontre de l'ancien P-DG et de la société, suite à une saisine de l'AMF par les commissaires aux comptes. Si le dirigeant en place au moment des faits a finalement bien été condamné, la société pour sa part s'est vue mise hors de cause par la Commission des sanctions de l'AMF au motif qu'il n'a pu être établi avec certitude que cette dernière avait eu accès à la convention litigieuse, celle-ci ayant pu être dissimulée à son égard par le fondateur de l'entreprise. C'est l'existence de « ce léger doute », selon l'expression retenue par l'AMF, qui doit profiter à la société. Tel n'est pas le cas de l'ancien P-DG qui se voit infligé une sanction pécuniaire de 100 000 euros. En effet, après avoir constaté d'une part, que la clause litigieuse modifiait substantiellement les stipulations du contrat d'origine et rendait pour le moins incertaine la réalisation intégrale du chiffre d'affaires correspondant à la prestation décrite dans le contrat, et d'autre part que « s'il n'entre pas dans les attributions de la Commission de se prononcer sur la nature, la portée ou l'authenticité des actes et conventions signés entre [le prestataire de services] et [son client], cette compétence relevant du seul tribunal de commerce », L'AMF précise qu'« il lui appartient en revanche d'apprécier si, en l'espèce, l'information communiquée au public par [le prestataire] à propos du montant du chiffre d'affaires enregistré dans [ses] comptes (...) était, après la conclusion de la convention [litigieuse] et les événements survenus dans les mois qui ont suivi, exacte, précise et sincère ». Autrement dit et pour caricaturer, peu importe la réalité des faits en cause, seul compte l'atteinte à l'information communiquée au public. Ni juge des différends commerciaux et encore moins juge pénal, le régulateur boursier dispose de prérogatives dont le fondement réside dans sa mission de surveillance du bon fonctionnement du marché et de l'égalité de traitement des investisseurs. C'est donc après avoir constaté « qu'en droit comme en fait, le chiffre d'affaires susceptible de résulter (...) du contrat initial n'était donc pas justifié, ne pouvait en aucun cas être comptabilisé, et était encore moins susceptible d'être évoqué dans la communication (...), et que faute d'avoir été complète et d'avoir comporté l'indication des clauses du contrat [litigieux] qui remettait en cause la comptabilisation du chiffre d'affaires correspondant, l'information ainsi communiquée au public n'était ni exacte, ni précise, ni sincère » que la Commission des sanctions décide de sanctionner l'ancien dirigeant au motif que les faits en cause avaient porté atteinte aux droits des épargnants, faussé le fonctionnement du marché et nui à l'égalité d'information et du traitement des investisseurs ainsi qu'à leurs intérêts.

Information financière. Absence de publication du document de référence. Atteinte à l'information du marché (oui).

AMF, décision du 25 novembre 2004, société Staci. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 1052.

L'absence de publication du document de référence constitue un manquement formel portant atteinte au fonctionnement du marché, et à l'atteinte d'égalité d'information et de traitement des investisseurs ainsi qu'à leurs intérêts.

Le passage, pour une entreprise, du monde des sociétés fermées aux sociétés ouvertes ou faisant appel public à l'épargne s'accompagne de nombreux bouleversements comme ceux liés à l'établissement d'un document de référence dont le contenu est dorénavant fixé par le droit communautaire. On sait que l'objectif des directives 2003/71/CE (dite directive « Prospectus ») et 2004/109/CE (dite directive « Transparence ») est d'une part d'harmoniser les éléments figurant dans un document unique appelé prospectus, approuvé par une seule autorité compétente, qui permet aux émetteurs, grâce au principe de reconnaissance mutuelle, de procéder à des opérations d'appel public à l'épargne dans d'autres États membres de l'EEE sans autre formalité, et d'autre part de fixer les exigences de publication d'informations périodiques et continues des émetteurs d'instruments financiers cotés. L'exigence d'un tel document en France – appelé document de référence – était obligatoire pour les sociétés qui sollicitaient l'inscription de leurs actions sur le Nouveau marché. Tel était le cas de la société Staci dont les titres ont été admis aux négociations sur le Nouveau marché en 1998. Cependant, à l'occasion de vérifications opérées par les services de la COB, il fut constaté que la société n'avait pas établi et fait enregistrer les documents de référence des années 2000 et 2001. Nous ne connaissons pas les raisons d'une telle omission, mais il est possible que, comme pour bien d'autres sociétés nouvellement arrivées en bourse, la société Staci n'ait pas pris conscience de l'ampleur des tâches à accomplir (et des coûts liés à ces travaux) en matière de communication financière une fois les lampions de l'introduction éteints et terminé le support logistique attaché à celle-ci par les établissements conseils et présentateurs au moment de l'ouverture du capital au public. C'est donc tout normalement que l'AMF décide de procéder à une notification de griefs pour manquement au règlement COB n° 95-01, et particulièrement son article 3, relatif à l'information à diffuser à l'occasion d'opérations réalisées sur le Nouveau marché. Quelle défense peut opposer une société dans une telle situation où le simple constat de l'omission de procéder à la publication exigée rend celle-ci coupable de manquement ? A priori, pas une argumentation juridique, mais au contraire une défense basée sur la bonne foi et les pétitions de principe. Tel est le cas dans l'affaire commentée. En effet, la société Staci ne conteste pas l'existence des faits (pourrait-elle le faire, lorsqu'il s'agit de constater le non-dépôt du document auprès de la COB ?) mais d'une part affirme que « *la communication financière est une de ses préoccupations majeures* », et d'autre part souligne les efforts de sa part depuis la révélation de ces omissions. Qu'attendre de tels arguments ? Certes pas une relaxe. L'AMF condamne d'ailleurs la société aux motifs que ces carences « *ont eu*

pour effet (...) de fausser le fonctionnement du marché et de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs et à leurs intérêts puisque ces derniers ont été ainsi privés d'une information complète sur la situation de la société (...) ». Mais, constatant que la société a depuis régulièrement fait enregistrer son document de référence, l'AMF use de sa prérogative d'une juste appréciation de la sanction au titre du principe de proportionnalité en ne prononçant qu'une sanction pécuniaire symbolique de 5 000 euros. Il ne fait guère de doute que le manquement à l'établissement du document de référence constitue ce que l'on peut appeler une infraction administrative matérielle. Il pourrait difficilement en aller autrement. Sur l'affaire elle-même, si l'on doit approuver dans son principe l'AMF de jouer de son pouvoir de proportionnalité, on constate toutefois un fossé entre le discours et la réalité, c'est-à-dire entre l'énoncé des atteintes au principe du droit des marchés financiers (atteintes au fonctionnement des marchés et à l'égalité d'information des épargnants) et le montant de la sanction.

Information financière. Dégradation de la situation de la société. Perspectives positives annoncées par la direction de la société. Responsabilité des dirigeants (non).

AMF, décision du 2 décembre 2004, Bilger et Jaffré. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 1052 et suiv..

Il ne peut être retenu aucune charge à l'encontre d'un PDG d'une société cotée pour manquement à l'information financière dès lors qu'il ne peut être établi une connaissance par celui-ci d'une détérioration très nette de la situation financière de la société qu'il dirige.

On se souvient des interrogations relatives à la communication financière de la société Alstom qui avaient pu naître à la suite des difficultés financières rencontrées par cette dernière au début de l'année 2003 et qui avaient conduit à un changement de la direction en place et notamment au départ de son P-DG, M. Bilger. L'information financière délivrée par la nouvelle direction en place traduisait une nette dégradation de la situation d'Alstom par rapport aux annonces précédentes effectuées par l'ancienne direction, ce qui avait entraîné une forte chute du cours de bourse de plus de 45 % en l'espace de deux séances de bourse. La détérioration de la situation d'Alstom concernait le niveau de son endettement, les perspectives de cessions d'actifs et l'évaluation des provisions nécessaires afin de couvrir les coûts liés aux problèmes rencontrés dans le domaine des turbines à gaz GT 24 et GT 26 achetées à ABB. L'ensemble de ces problèmes a conduit la société, au printemps 2003, après avoir annoncé ses difficultés et le montant de ses pertes, à subir une grave crise de confiance de la part des investisseurs. Il en résultait une forte décreue des commandes, les clients n'étant plus assurés que l'entreprise puisse remplir ses obligations. Les fournisseurs imposèrent alors des conditions de paiement plus rigoureuses, et les établissements bancaires décidèrent de réduire le montant des cautions sur les commandes enregistrées. On se souvient que cette situation avait entraîné les pires difficultés pour la

société qui ne fut sauvé in extremis que par le concours conjoint des banques et de l'État français (émission de TSSDDRA souscrits par l'État, augmentation de capital souscrite par les banques, octroi de lignes de trésorerie, de cautions et de prêts subordonnés à durée déterminée par celles-ci). Devant les interrogations suscitées par l'information financière délivrée par l'ancienne direction d'Alstom, la COB procéda à l'ouverture d'une enquête qui révéla les faits suivants : d'une part, malgré l'échec des principales cessions d'actifs non stratégiques, les anciens dirigeants d'Alstom auraient continué à communiquer au public des informations rassurantes sur l'évolution de ces cessions, trompant ainsi le marché sur les perspectives d'amélioration de la situation financière de la société et de son désendettement ; d'autre part, les informations communiquées au public concernant les turbines à gaz auraient privilégié les éléments rassurants en omettant les problèmes subsistants, trompant là encore le public sur les perspectives d'amélioration de la situation financière du groupe. L'ancien P-DG (M. Bilger) et le directeur général d'Alstom (M. Jaffré) étaient poursuivis pour manquement à l'obligation d'information du public. S'agissant de M. Jaffré, la commission des sanctions de l'AMF écarte en une phrase sa responsabilité au motif que ce dernier « *n'avait pas la qualité de dirigeant social, mais celle de salarié, sans intervention indépendante de sa part dans la diffusion externe de la communication de la société* » ; il ne s'agit là que de l'application du droit commun de la responsabilité en droit des sociétés. Quant à M. Bilger, la Commission écarte aussi sa responsabilité au motif que soit il ne connaissait pas l'étendue des difficultés relatives aux turbines au moment où il exerçait encore son mandat, soit que le plan de cession d'actifs non stratégiques a bien été réalisé sans retard significatif.

Opérations sur les marchés à terme. Information de l'investisseur par le prestataire. Défaut. Responsabilité. Non : investisseur averti.

*Cass. com., 14 décembre 2004, Jarno /CRCAM du Morbihan.
Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers,
Litec, 3^e éd., 2001, n° 928 et s.*

L'investisseur sur le MONEP ne peut se plaindre d'un défaut d'information du prestataire, même si ce défaut est avéré, dès lors qu'il était suffisamment averti des risques au moment où il a commencé à faire des pertes en raison des nombreuses opérations bénéficiaires qu'il avait réalisées auparavant. L'inobservation de l'obligation de couverture ne peut être invoquée par le client contre le prestataire.

La Cour de cassation maintient sa position en matière d'information des investisseurs sur les marchés spéculatifs et de couverture des opérations à terme. En l'espèce, un client avait ouvert un compte fin 1991 et effectué des opérations sur le MONEP. La banque avait omis de lui remettre la moindre note d'information sur les conditions

de fonctionnement de ce marché et ses risques, ce qui fut semble-t-il compensé quelques mois plus tard par la remise de la note COB relative à ce marché. Pendant près de cinq ans, le client a procédé à de très nombreuses opérations bénéficiaires et c'est simplement au terme de cette période qu'il a commencé à réaliser des pertes. La banque l'a alors invité à compléter sa couverture et lui a adressé régulièrement des relevés de calcul de celle-ci, ce qu'elle n'avait semble-t-il jamais fait auparavant. Le client a néanmoins poursuivi ses opérations pendant plusieurs mois, puis a dénoncé ses positions en fin d'année. La banque les a liquidées peu de temps après. Il a reproché au prestataire d'avoir manqué à son obligation d'information, d'une part en ne lui remettant pas une note d'information à l'ouverture du compte, d'autre part en ne lui envoyant pas de relevé de calcul de la couverture avant ses premières pertes. La Cour de cassation comme la cour d'appel se refuse à le suivre, tant sur le défaut d'information à l'ouverture du compte, car elle estime que, à la supposer établie, la faute imputée à la banque n'avait pas eu de cause à effet avec les pertes subies plusieurs années plus tard que sur le défaut d'appel à couverture, car elle juge que la violation des règles de celle-ci ne permet que d'engager la responsabilité civile de l'intermédiaire.

L'affaire est surtout intéressante par ses circonstances. Il est admis que le client n'avait pas reçu la moindre information sur le MONEP à l'ouverture du compte, ni n'avait ensuite été régulièrement informé de l'obligation de couverture et de son calcul jusqu'à ce qu'il fasse des pertes. Il semble donc que la banque avait manqué au démarrage et pendant plusieurs années à son obligation fondamentale d'information. Pour autant, elle n'en subit aucune conséquence en raison de l'absence d'un lien de cause à effet. D'une part, en effet, le client avait largement eu le temps de se familiariser avec le fonctionnement et les risques du MONEP puisqu'il avait procédé à de très nombreuses opérations bénéficiaires pendant plusieurs années, ce qui en avait fait un opérateur expérimenté et averti et ce qui exonérait depuis lors la banque de son obligation d'information ; d'autre part, il ne pouvait invoquer le défaut d'appel à couverture, ce manquement de l'intermédiaire dont il avait très probablement connaissance compte-tenu de son expérience lui ayant permis de poursuivre ses opérations à découvert et n'autorisant qu'une poursuite disciplinaire selon une jurisprudence quasi-constante⁹.

L'équilibre trouvé par la jurisprudence entre la protection de l'investisseur et sa responsabilisation peut être considéré comme satisfaisant. Certes, l'investisseur néophyte doit être alerté des risques courus sur les marchés à terme avant de s'y lancer et l'intermédiaire qui manque à ce devoir doit en subir les conséquences, mais l'investisseur consciemment téméraire ne peut faire porter à l'intermédiaire la charge de son imprudence. Le droit boursier ne peut devenir l'égal du droit de la consommation, car nul ne peut ignorer qu'une négociation en bourse est moins anodine qu'un achat dans un supermarché et nul n'est tenu de spéculer, si chacun est obligé de se nourrir et doit pouvoir le faire en toute sécurité.

⁹ Voir chronique financière H. de Vauplane et J.-J. Daigre : *Banque & Droit* n° 94, mars-avril 2004, p. 30.

CMF. Procédure de sanction. Convocation à l'audience. Délai minimum. Inobservation. Violation des droits de la défense. Annulation.

Conseil d'État, 27 octobre 2004, M. X., n° 257261. Voir H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3^e éd., 2001, n° 200 et s.

Le délai de convocation à l'audience de la personne mise en cause par le CMF a non seulement pour objet d'informer l'intéressée de la date de l'audience mais aussi de lui laisser un délai suffisant pour préparer utilement sa défense. L'inobservation du délai doit être sanctionnée par la nullité de la décision.

La décision du Conseil d'État du 27 octobre 2004 mérite d'être signalée. Dans l'espèce, la convocation de la personne poursuivie disciplinairement par le Conseil des marchés financiers n'avait été délivrée que huit jours avant l'audience. Or, l'article 5 du décret du 3 octobre 1996 exigeait un minimum de dix jours. Quelle était la nature de ce délai ? La Haute juridiction, compte-tenu de l'organisation de la procédure, y voit non simplement un délai de prévenance, mais surtout un délai nécessaire pour la préparation des débats. Il ne s'agit pas d'un délai pour organiser sa présence, mais plus fondamentalement d'un délai pour organiser sa défense. Le contradictoire était en jeu, la violation du délai minimum devait donc être sanctionnée par la nullité de la décision de sanction. La solution est transposable à la convocation à l'audience de la Commission des sanctions de l'AMF ; il convient cependant de noter que la personne mise en cause bénéficie désormais d'un double délai, plus long dans les deux cas : de trente jours francs pour l'audience et de quinze jours francs pour faire connaître par écrit ses observations ¹⁰.

¹⁰ Décret du 21 novembre 2003, art. 19-III.

Actualités législatives

Modification du décret du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers.

Décret n° 2005-131 du 14 février 2005 modifiant certaines dispositions du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 : JO du 17 février 2005, p. 2670.

Le décret du 14 février 2005 modifie plusieurs dispositions du décret du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers.

Le décret relatif à l'organisation et au fonctionnement de l'Autorité des marchés financiers, du 21 novembre 2003, est modifié sur quelques points, qu'il suffit de signaler. En premier, le texte modificatif vient préciser les conditions de suppléance du président de la Commission des sanctions et des présidents des sections (nouvel art. 8-I). En deuxième, il indique expressément que, devant la cour d'appel, les parties et l'AMF peuvent se faire assister par un avocat ou représenter par un avoué et ne renvoie plus à l'article 931 du NCPC, renvoi qui n'était pas parfaitement adapté (nouvel art. 28-V). Enfin, il augmente l'indemnité annuelle du président de la Commission des sanctions et des présidents des sections et leur accorde une indemnité complémentaire de sujétion (art. 31-III) ; il est probable que le travail au sein de la Commission des sanctions et des sections est beaucoup plus accaparant qu'il n'avait été prévu. ■

Erratum

Dans le numéro 99 de janvier-février de Banque & Droit, concernant l'article « Développement des *private investments in public equity* sur le marché boursier français », il fallait lire **Benjamin Kanovitch**, Avocat à la Cour, Avocat au Barreau de New York, Cabinet Bredin Prat **Didier Martin**, Avocat à la Cour associé, Cabinet Bredin Prat, et **Yves Rutschmann**, Avocat à la Cour associé, Cabinet Bredin Prat.