

Argentine - La gouvernance d'entreprise en droit argentin - Etude par Patrick Patelin et Geraldine Mirelman

Journal du droit international (Clunet) n° 1, Janvier 2010, var. 1

La gouvernance d'entreprise en droit argentin

Etude par Patrick Patelin Avocat associé

et Geraldine Mirelman Avocat, CMS Bureau Francis Lefebvre Mercosur, Buenos Aires

[Accès au sommaire](#)

Phénomène international, la doctrine de la gouvernance d'entreprise connaît un développement considérable en Argentine. Venant enrichir le cadre législatif traditionnel établi par la loi n° 19.550 sur les sociétés commerciales, le décret n° 677/01 du 28 mai 2001 portant réforme de l'organisation des marchés de capitaux, lui-même complété par de nombreuses résolutions du régulateur la Commission nationale des valeurs (CNV), l'autorité boursière argentine tend à l'instauration d'un cadre juridique plus proche aux principes et standards internationaux de gouvernance d'entreprise. Derrière le renforcement de la transparence des marchés financiers et de la protection des investisseurs, il s'agit d'augmenter l'attractivité et compétitivité de l'Argentine au plan régional comme mondial.

The corporate governance principles have been developing in South America, increasing the policies adopted as a consequence of the last financial scandals. In Argentina, the development has been promoted by the Comision Nacional de Valores (CNV), the enforcement authority. The CNV mandate is based on the traditional rules set forth on the Argentinean Corporate Law N° 19.550, the presidential Decree n° 677/01 enacted on May 28, 2001, and further resolutions issued by the CNV, all of which with aims to provide a legal framework that includes the principles and international standards of corporate governance. The aforesaid framework intends to reinforce the transparency of the capital markets, protect investors and capital formation, and, ultimately, increase the attractiveness and competitiveness of Argentina at both, regional and international level.

1. - La mondialisation et ses répercussions sur le contexte économique mondial ont généré pour les pays développés et émergents la nécessité d'adopter de nouveaux mécanismes permettant d'attirer capitaux et investisseurs afin de favoriser croissance et compétitivité des marchés.

2. - Dans ce contexte, un certain nombre de rapports, de recommandations et de normes^{Note 2} ont été adoptés au niveau national et international tendant à façonner des standards en matière de gouvernance d'entreprise pour assurer une plus grande sécurité aux investisseurs.

3. - Cet article présente les principales règles de gouvernance d'entreprise, inspirées des principes directeurs de l'*Organization for Economic Cooperation and Development* (« OCDE »)^{Note 3}, que l'Argentine a adoptées. Au préalable, nous décrirons rapidement les règles de gouvernance plus classiques, inspirées de la tradition civiliste mais parfois jugées obsolètes (I), puis nous évoquerons la « nouvelle » gouvernance et sa transposition dans le droit positif argentin (II).

1. Les règles traditionnelles de gouvernance

4. - La loi argentine sur les sociétés commerciales, *Ley de Sociedades Comerciales*, en date du 25 avril 1972 (ci-après « LSC »), régit le fonctionnement des sociétés commerciales, de leur constitution à leur dissolution. La loi régit également la question des droits et obligations des actionnaires et dirigeants et détermine leur régime de responsabilité. Réformée en 1983, la LSC traite des aspects importants de la gouvernance d'entreprise en ce qu'elle consacre plusieurs garanties au profit des actionnaires.

5. - Aux termes de l'article 55 de la LSC, les actionnaires peuvent contrôler les documents et comptes sociaux et peuvent exiger des administrateurs la communication de toute information qu'ils estiment pertinente. Le droit d'information doit, en effet, mettre les actionnaires en mesure d'exercer leur contrôle et leurs droits lors des assemblées^{Note 4}. La mise en œuvre de ce droit d'information varie selon la présence d'un organe de contrôle interne dit « *sindicatura* »^{Note 5}. En présence d'un tel organe, les actionnaires ne disposent pas d'un droit d'accès direct à ces informations et les demandes d'information sont canalisées à travers de cet organe. L'information transmise doit être fidèle et complète. À défaut, les actionnaires peuvent agir en nullité de l'assemblée annuelle approuvant les comptes et solliciter du juge, après demandes préalables internes, l'inspection des documents et comptes sociaux^{Note 6}.

6. - Le « vote cumulatif » est un système de désignation des dirigeants sociaux par lequel permet aux actionnaires minoritaires de s'assurer de la nomination d'un tiers des administrateurs (*LSC, art. 263*).

7. - Contrairement au droit français, la LSC reconnaît par ailleurs un droit de retrait au profit des actionnaires. Néanmoins, ce « *derecho de recesso* » ne peut s'exercer qu'en cas désaccord avec des décisions d'assemblées strictement déterminées^{Note 7} et moyennant une juste indemnisation en contrepartie de la cession des actions^{Note 8}.

8. - Afin de prévenir les actionnaires de toute dilution non voulue de leur participation, les actionnaires disposent d'un droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation de capital^{Note 9}.

9. - Enfin, la LSC consacre un droit de critique particulièrement large au bénéfice de la société et des actionnaires. En premier lieu, les actionnaires peuvent contester les décisions des assemblées sur le fondement, notamment, de l'abus de droit, de la violation de l'intérêt social ou de la violation des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires. En second lieu, les dirigeants sociaux sont civilement responsables en cas de violation de leurs devoirs de loyauté et de diligence, des dispositions législatives ou statutaires, ou en cas de commission de tout autre dommage par leur dol, abus de pouvoirs ou faute grave dans l'exercice de leur fonction (*LSC, art. 59 et 274*)^{Note 10}. En dernier lieu, et nonobstant la responsabilité encourue en leur éventuelle qualité de dirigeant, les actionnaires sont responsables en cas de vote contraire à l'intérêt social (*LSC, art. 254*)^{Note 11} et sont, en tout état de cause, responsables à l'égard de la société comme des tiers, de tout dommage causé par leur dol ou leur faute (*LSC, art. 54*). Cette dernière cause de responsabilité est également applicable au « contrôlaire » indirect qui, par hypothèse, ne disposerait pas de la qualité d'actionnaire^{Note 12}. Cette reconnaissance par le droit argentin de la notion de contrôle permet, en pratique, d'écartier l'écran sociétaire (ou principe d'« *inoponibilidad de la personalidad jurídica* »), afin de reconnaître la responsabilité de la société mère ou de tout contrôlaire direct ou indirect situé, le cas échéant,

à l'étranger.

2. La « nouvelle » gouvernance d'entreprise et sa transcription dans la réglementation argentine

10. - Les ministres des pays membres de l'OCDE ont approuvé, en mai 1999, un rapport intitulé « Les principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE », dans lequel ont été définis un ensemble de principes directeurs en matière de gouvernance d'entreprise^{Note 13}. Ce rapport^{Note 14} constitue pour de nombreux pays (tels que l'Argentine), institutions et entreprises, une référence en matière de gouvernance d'entreprise. Il aborde les sujets relatifs notamment à la transparence, à l'accès au marché de capitaux, à l'amélioration de la gestion des entreprises et de leurs risques.

11. - S'inspirant des principes directeurs de gouvernance d'entreprise et des codes de bonnes pratiques de gouvernance établis au niveau international, le Gouvernement argentin a adopté en 22 mai 2001 (BO 28 mai 2001) le décret n° 677/01^{Note 15} (le « décret ») afin de renforcer la transparence des marchés financiers et la protection des investisseurs.

12. - Le décret a introduit d'importants changements conceptuels dans la réglementation argentine, notamment en définissant les notions de « valeurs négociables », « offre publique », « organisme autorégulé », « groupe de contrôle », « action de concert », « information privilégiée ». Le décret établit un certain nombre de règles applicables aux « *auditores externos* » (équivalent des commissaires aux comptes français) et fixe les critères d'indépendance auxquels ces derniers sont astreints.

13. - Complété par une série de résolutions de la Commission nationale des valeurs (« CNV »)^{Note 16}, l'autorité de régulation argentine des marchés financiers, le décret régit : (i) le régime de transparence dans le cadre des offres publiques de titres négociables ; (ii) les abus de marchés ; (iii) les offres publiques d'achat (« OPA ») ; (iv) le rachat d'actions sur le marché ; (v) la création d'un comité d'audit chargé notamment du contrôle interne, de l'information du public et de la prévention des conflits d'intérêts ; (vi) la nomination de dirigeants indépendants ; (vii) les devoirs d'information spécifique à la charge des administrateurs, des *sindicados*^{Note 17} et des actionnaires majoritaires.

14. - Poursuivant l'effort (et l'engagement) de renforcer le fonctionnement du marché à travers des pratiques assurant une meilleure transparence, la CNV a émis en 2007 la Résolution générale n° 516 adoptant un Code de gouvernance d'entreprise applicable aux sociétés qui offrent au public leurs titres financiers obligatoire à compter de l'exercice fiscal commençant au 1er janvier 2008^{Note 18}. Ce code réserve un bloc de compétence irréductible au conseil d'administration et prévoit des dispositions sur : (i) la composition du conseil d'administration ; (ii) la présence majoritaire dans celui-ci d'administrateurs indépendants ; (iii) la réunion de ces derniers dans le cadre d'un comité d'audit ; (iv) la relation entre les organes de direction et les actionnaires (information, réponse aux questions) et (v) la relation entre l'émetteur et le public (notamment à travers Internet).

15. - Cette résolution détaille en outre les obligations d'information périodique auxquelles les sociétés cotées sont astreintes sur une base annuelle et trimestrielle. Celles-ci sont, en effet, tenues d'annexer aux comptes sociaux annuels un rapport annuel sur la mise en œuvre du Code de gouvernance d'entreprise par la société^{Note 19}. En outre, ces sociétés doivent publier chaque trimestre des comptes sociaux intermédiaires.

16. - Aux termes de l'article 5 du décret, les administrateurs, *sindicis* et actionnaires majoritaires sont tenus d'obligations renforcées en tant que « participants à l'offre au public de titres financiers ». Ils doivent ainsi informer la CNV et le marché : (i) de l'existence de pactes ou de conventions de vote conclus entre les actionnaires ; (ii) de tout fait ou acte pouvant affecter le placement de valeurs négociables ; (iii) de l'évolution de leur participation dans les sociétés liées ; (iv) du changement de contrôle de la société. Outre ces obligations d'information, le décret les astreint à des devoirs de réserve, de loyauté et de diligence.

17. - Une récente résolution de la CNV a précisé les contours de l'obligation d'information des dirigeants, *sindicis* et des cessionnaires des actions^{Note 20}.

18. - En l'espèce, une instruction avait été ouverte par le régulateur à l'encontre de ces derniers au motif qu'ils avaient omis de lui notifier la conclusion d'un accord préliminaire tendant à la cession de contrôle d'une société cotée et qui, en vertu du décret, devrait entraîner le dépôt d'une OPA^{Note 21}.

19. - Néanmoins, la CNV ne retient en l'espèce aucun manquement à l'obligation d'information dans la mesure où le contrat non notifié devait être considéré comme de simples pourparlers préalables et, partant, non sujet à notification. Confirmant la thèse des défenseurs, la CNV indiqua qu'une telle publicité aurait pu être préjudiciable à la société comme aux investisseurs dans le cadre de la future OPA^{Note 22}. C'est ainsi que les personnes poursuivies ne firent l'objet d'aucune condamnation en l'espèce^{Note 23}.

20. - Le décret a, par ailleurs, consacré plusieurs règles importantes pour renforcer la protection des actionnaires, parmi lesquelles : (i) la possibilité pour la CNV d'adopter des règles relatives à la participation aux votes des organismes titulaires d'actions en qualité de dépositaires ou de fiduciaires ; (ii) la désignation de commissaires aux comptes ; (iii) la demande publique de délégation de pouvoirs (« *proxies* ») en faveur des actionnaires d'une ancienneté d'au moins un an qui détiennent au minimum 2 % du capital social ; (iv) l'allongement des délais de convocations d'assemblées d'actionnaires par rapport à ceux prévus par la LSC ; (v) l'extension de la compétence de l'assemblée générale ordinaire, notamment pour la disposition ou la constitution de sûreté sur les actifs qui n'entrent pas dans le cadre de l'activité ordinaire de la société ; (vi) l'avis du comité d'audit pour les transactions réalisées entre des parties liées ; (vii) la rémunération des dirigeants sous forme de *stock options* ; (viii) la modification du régime de responsabilité des dirigeants prévu par la LSC (l'article 75 du décret prévoit la possibilité pour les actionnaires lésés de réclamer sous la forme d'une action en responsabilité sociale (*LSC, art. 276*) « la réparation du préjudice subi au prorata de leur participation ») ; et (ix) le régime d'acquisition ou cessions obligatoires des participations résiduelles en cas de contrôle quasi total d'un actionnaire.

21. - Le régime des participations résiduelles est réglementé aux termes du chapitre VII du décret (*D., art. 25 à 30*). Lorsqu'une société cotée est soumise au contrôle quasi total d'un actionnaire, à savoir une participation de 95 % ou plus du capital social, les actionnaires minoritaires peuvent obliger l'actionnaire majoritaire à acquérir leur participation à un « prix équitable »^{Note 24}. *Mutatis mutandis*, l'actionnaire majoritaire peut dans une telle situation obliger les minoritaires à céder leurs titres dans les mêmes conditions. Il faut noter qu'un arrêt a néanmoins déclaré ce régime inconstitutionnel (la déclaration d'inconstitutionnalité n'ayant toutefois en Argentine qu'un effet limité « *inter partes* », à savoir une application au seul cas d'espèce, mais peut cependant servir de précédent)^{Note 25}. En l'occurrence, la société Tenaris

avait décidé d'acquérir la totalité du capital social de la société Siderca SA restant entre les mains des minoritaires. En réaction, les actionnaires minoritaires initièrent une action en référé d'« *amparo* » à l'encontre de la résolution de la société Tenaris relative à ladite acquisition en arguant qu'elle constituait en une forme d'expropriation forcée de leurs titres qu'ils n'étaient pas disposés à vendre.

22. - L'article 39 du décret modifiant l'article 10 de la loi n° 17.811 relative aux offres publiques de titres^{Note 26} met en place, nonobstant la possibilité d'engager une action civile ou pénale, un régime de sanctions allant de la simple sommation à l'interdiction générale d'effectuer une offre publique.

23. - Le chapitre IX du décret détermine les comportements considérés comme contrevenants au régime de transparence, dont le plus important est le délit d'initié *qui a* fait l'objet d'une décision importante. Ainsi, en 1996, la Résolution n° 11.377 de la CNV a condamné au paiement d'une amende les dirigeants et actionnaires de la société « *Establecimiento Modelo Terrabusi SA* » pour avoir effectué, pour leur compte et celui de tiers, des transactions sur le marché en utilisant une information importante et non divulguée à laquelle ils avaient eu accès dans le cadre de leur fonction. Après une procédure particulièrement longue, la sanction administrative a été confirmée en 2007 par la Cour suprême de justice de la Nation (CSJN).

24. - Enfin, parmi les autres innovations importantes du décret, on notera l'introduction de la compétence de tribunaux permanents d'arbitrage dans le cadre des marchés réglementés^{Note 27} afin de résoudre les conflits survenant entre les sociétés cotées et leurs actionnaires^{Note 28}. Obligatoire pour l'émetteur, cette voie de règlement des litiges reste facultative pour les investisseurs qui peuvent opter pour la compétence des juges de droit commun. Il s'agit de généraliser dans les marchés argentins les avantages traditionnellement attachés à l'arbitrage, à avoir sa rapidité, son coût, sa confidentialité ainsi que la compétence des arbitres.

3. Conclusion

25. - Reléguée au second plan par la crise de 2001, la gouvernance d'entreprise s'est progressivement développée en Argentine au fur et à mesure de sa reprise économique. Diverses réformes à destination des sociétés cotées et des marchés réglementés, dont le décret n° 677/01 est la figure de proue, ont ainsi été adoptées pour rendre le marché financier argentin plus attrayant. Cet effort a permis de maintenir un niveau de compétitivité non négligeable par rapport à d'autres pays émergents.

26. - Néanmoins, la gouvernance d'entreprise ne se limite pas en Argentine aux seules sociétés cotées en bourse et depuis de nombreuses années le droit commun comporte de nombreuses dispositions applicables à toutes les sociétés^{Note 29}.

27. - Forte de sa tradition civiliste, l'Argentine, à l'instar du Brésil d'ailleurs, ont eu l'opportunité de comparer et d'évaluer les législations de pays dits développés, pour se doter d'outils relativement performants dans ce domaine. L'existence de ces règles associées à une analyse déductive offre une sécurité et une efficacité pour le moins équivalente aux pays de tradition de *Common Law*.

28. - En tout état de cause, la mise en œuvre des principes de bonne gouvernance reste un processus

complexe qui procède d'une évolution relativement discontinue de pratiques et de réglementations mise en place par diverses institutions plus ou moins rattachées à l'État et régulièrement ponctuée de réactions conjoncturelles à la médiatisation de scandales économiques dont le *Sarbanes-Oxley Act* en est la parfaite illustration. La question qui se pose aujourd'hui, en Argentine comme ailleurs, est double : d'une part, il s'agit de savoir si la bonne gouvernance doit seule prendre en compte l'intérêt des actionnaires et de ses créanciers et ignorer l'intérêt des salariés de l'entreprise, de sa pérennité de son environnement et, d'autre part, il y aura lieu de déterminer si la bonne gouvernance doit faire l'objet d'une liste précise et exhaustive (et nécessairement incomplète) de faits et actes répréhensibles au regard des intérêts des épargnants, des actionnaires, des créanciers, etc. ou si, au contraire, le législateur se doit de « reprendre la main » et d'intervenir directement sur des sujets qui lui échappaient progressivement en droit ou en fait pour consacrer des principes et standards de bonne gouvernance dont l'application serait laissée aux juges.

29. - Dans ce contexte aggravé par la crise économique-financière actuelle, l'Argentine a opté pour une approche progressive laissant la voie libre à de futures réformes. Le système mis en place qui, bien qu'imparfait parce qu'embryonnaire, peut néanmoins parfaitement s'insérer dans un nouvel ordre juridique transnational et concourir au développement économique du pays.

Note 1 Conseiller du commerce extérieur, Avocat au Barreau des Hauts-de-Seine et de Rosario, CMS Bureau Francis Lefèvre, Responsable des bureaux du cabinet dans le Mercosur et notamment en Argentine et au Brésil.

Note 2 L'exemple espagnol, avec le Code *Olivencia* de Bonne Gouvernance publié en 1998, le rapport *Aldama* publié en 2003 et le Code *Conthe* de 2006, a particulièrement influencé les réformes argentines.

Note 3 *Organization for Economic Cooperation and Development*, organisme placé sous l'égide de la Banque Mondiale. L'OCDE compte actuellement trente pays membres, l'Argentine n'en fait pas encore partie.

Note 4 Le droit d'information des actionnaires est également régi par l'article 67 de la loi (mise à disposition de la copie des comptes sociaux quinze jours avant les assemblées). À Buenos Aires, la publication des comptes est obligatoire dans les quinze jours suivant leur approbation en vertu de l'article 147 de la résolution 7/05 de l'IGJ.

Note 5 Composée d'auditeurs ou *sindicados*, nécessairement non administrateurs et désignés par l'Assemblée, la « *sindicatura* » est un organe de contrôle obligatoire dans les sociétés qui remplissent certains critères précisés par l'article 299 de la LSC (offre au public de titres financiers, capital social supérieur à 10 000 000 ARS, exploitation de concessions de services publics, manipulation de deniers publics). À défaut, la constitution d'une « *sindicatura* » demeure facultative. Les auditeurs internes peuvent être reconnus solidairement responsables avec les administrateurs.

Note 6 Article 781 du Code de procédure civile et commerciale de la Nation. Dans l'arrêt *Noel, Carlos M. M. c/ Noel y Cía. SA (CNCom, Sala B, 19/05/1995, IMP 1996-A, 117)*, il a ainsi été jugé que toute réticence dans le cadre de l'information des actionnaires sur les comptes sociaux constitue un juste motif de contestation de la décision d'assemblée qui les approuve.

Note 7 L'article 245 de la LSC vise l'augmentation du capital social au-delà du quintuple de son montant (en deçà de ce seuil, l'assemblée générale ordinaire reste compétente sauf disposition statutaire contraire), transfert du siège social à l'étranger, changement fondamental de l'objet social, fusion ou scission (au profit des seuls actionnaires de la société absorbée ou scindée), ou retrait de la cotation des titres de la société.

Note 8 La détermination de la juste indemnisation de l'actionnaire retrayant est une question particulièrement controversée. L'article 245 dispose que les actions seront remboursées à la valeur à la date du dernier bilan établi ou à établir. Or, la valeur comptable des actions est rarement identique à leur valeur réelle. De telle sorte que le montant de l'indemnisation versée aux actionnaires retrayants est souvent contesté par ces derniers. La jurisprudence argentine a mis un terme à la controverse par une application stricte de la loi (V. l'arrêt *Cladis de Menéndez, Grecia Argentina c/ E. Daneri Icsa s/ sumario : CNCom, Sala D del 16/12/1997*).

Note 9 Il faut noter que pour éviter ce risque de dilution, l'« *Inspección General de la Justicia* » – l'IGJ (l'équivalent du registre du commerce de Buenos Aires) a émis en 2005 une circulaire n° 7/05 selon laquelle l'opération dite de « coup d'accordéon » (réduction du capital à zéro suivie d'une augmentation immédiate du capital) ne pourra pas être enregistrée auprès de l'IGJ.

Note 10 À ce titre, la jurisprudence argentine a reconnu à de nombreuses reprises la responsabilité des dirigeants en cas de violation du droit du travail (à propos d'emplois non déclarés auprès des organismes compétents, V. l'arrêt *Duquelsy, Silvia c/ Fuar SA y otros : CNTrab, Sala III, /02/1998, la loi 1999-B, 2*), de la réglementation des douanes (*C. douanes, art. 904*) ou du droit fiscal (*Cn. Ap. Penal*

Económico, Sala B, 30/05/2005, Seguridad y Custodia SRL c/AFIP à propos d'une évasion fiscale aggravée).

Note 11 Les actions en responsabilité à l'encontre des actionnaires peuvent être engagées, entre autre, en cas de contraire à l'intérêt social de la société (ce vote devant être décisif pour l'adoption de la résolution litigieuse) ou en cas de vote favorable d'une résolution déclarée nulle par la suite (V. l'arrêt *Mangiacavalli, Liliana c/ Moroni, Aberto y otro s/ordinario CNCom, Sala C, 28/06/2007*). En l'espèce, le litige opposait l'administrateur d'une succession au reste des actionnaires.

Note 12 L'article 33 de la LSC définit les sociétés contrôlées comme étant « *celles dans lesquelles une autre société, de manière directe ou par l'intermédiaire d'autres sociétés également contrôlées : 1) détient une participation, à quelque titre que ce soit, qui lui accorde les droits de vote nécessaires pour engager la société dans le cadre des assemblées générales d'actionnaires ; 2) exerce une influence déterminante du fait de sa participation dans le capital, ou des liens particuliers existants entre ces sociétés* ».

Note 13 D'après le *Financial Stability Forum*, ces principes constituent l'un des douze standards-clés des systèmes financiers solides. V. <http://www.OECD.org/data/OECD/47/25/3719.pdf>.

Note 14 Les principes de l'OCDE ont été révisés à partir de 2002 par un comité créé spécialement pour cette tâche. La dernière révision de ces principes a été publiée en 2004.

Note 15 Publié au *Bulletin officiel* du 28 mai 2001 et adopté en vertu de la loi n° 25.414.

Note 16 Parmi les Résolutions générales ayant mis en œuvre les dispositions du décret n° 677/01, les résolutions n° 400/02 et n° 401/02 peuvent être mentionnées.

Note 17 Organes internes de contrôle de l'administration de la société.

Note 18 Les sociétés ont commencé à mettre en application dès 2009 les obligations d'information posées par la Résolution en remettant à la CNV leur rapport sur le Code de gouvernance d'entreprise.

Note 19 Le conseil d'administration est tenu de rédiger un rapport annuel de gestion en vertu de l'article 66 de la LSC. En outre, l'article 64 du décret exige que les sociétés cotées insèrent dans celui-ci des prévisions additionnelles concernant : (i) la politique commerciale de la société ; (ii) la politique de dividendes proposée ; (iii) les politiques de rémunération du conseil d'administration, etc.

Note 20 Rés. n° 16.099, *Ediár SA s/ seguimiento venta paquete accionario, 1er avr. 2009*.

Note 21 En outre, le *Texto Ordenado de la CNV* (Code consolidé des réglementations de la CVN) régit dans son chapitre XVII les offres publiques d'acquisition.

Note 22 Selon la CNV, le scénario aurait été différent si préalablement au dépôt de l'OPA, la CVN avait demandé la notification d'un rapport ou si une information sur la transaction avait filtré.

Note 23 À l'inverse, la CNV a prononcé une sanction pécuniaire dans une autre espèce à l'encontre de la société, des dirigeants, des membres du comité d'audit et des membres du conseil de surveillance à hauteur de AR\$ 1 000 000 (environ 200 000 €) pour défaut de diligence dans la vérification des informations transmises au marché sur la possible acquisition d'un bloc d'actions (V. *Resolución n° 16.211, Alpargatas SA s/ seguimiento posible venta paquete accionario, 21 oct. 2009*).

Note 24 Aux termes de l'article 32 du décret (applicable sur renvoi), le « prix équitable » doit être déterminé en considération de l'un des critères suivants : (i) la valeur patrimoniale de la société ; (ii) la valorisation actuelle nette de la société ; (iii) la valeur de liquidation de la société ; (iv) la valorisation moyenne de la cotation des titres au cours du semestre précédent ; et (v) le prix offert dans le cadre d'une offre publique antérieure.

Note 25 Arrêt *Rodriguez A. y otros c/ Tenaris SA s/ amparo, Juzgado Nacional de Primera Instancia* du 5 novembre 2003. Les fondements de la décision du juge sont néanmoins de pure forme. En effet, le décret a été adopté dans le cadre d'une délégation de pouvoirs au profit du pouvoir exécutif de la Nation en vertu de l'article 76 de la Constitution nationale. Cependant, une réglementation qui, à l'instar de celle établie par le décret, concerne des dispositions de fond codifiées en l'espèce dans le Code de commerce, excède les pouvoirs pouvant valablement être délégués. Sur la question, V. l'intéressante étude de Van Thienen, Pablo Augusto : *La declaración de adquisición en la sociedad anónima cotizada bajo control casi total : MJ-DOC-2792-AR*.

Note 26 Publiée au *Bulletin officiel* du 20 juillet 1968.

Note 27 Les marchés réglementés incluent, entre autres, le Marché des valeurs de Buenos Aires, le Marché des valeurs de Cordoba, le Marché des valeurs de Rosario et le Marché électronique ouvert (« MAE »). Le décret précise que, dans un délai de six mois après sa publication au Bulletin officiel, tous les organismes autorégulés devront avoir créé un tribunal permanent d'arbitrage.

Note 28 L'article 38 du décret fixe plus en détails les compétences de ces tribunaux d'arbitrage et a retiré de la compétence des tribunaux ordinaires, la connaissance de toutes les questions dérivées de la LSC.

Note 29 Depuis 2003, l'IGJ a adopté, en tant d'autorité de contrôle des sociétés commerciales, une série de résolutions visant les sociétés fermées. Ces résolutions se trouvent unifiées dans la Résolution n° 7/05 qui régit plus en détails les questions relatives aux sociétés étrangères, les apports irrévocables, les sociétés en commandite, la sous-capitalisation des sociétés, les garanties fournies par

les administrateurs, la comptabilité, etc.

© LexisNexis SA