

Chronique *financière* et *boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Vice-président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

Jurisprudence et décisions administratives

Loi Toubon. Emploi de la langue française. Prospectus rédigé en anglais. Annulation des décisions Cob n° 98-01 et 98-08 (oui)*

CE 20 décembre 2000.

Le prospectus présentant une offre d'émission ou un produit financier sur un marché soumis à la loi française doit être rédigé en langue française et si ce document peut être accompagné d'une version traduite dans une langue étrangère, la version française ne saurait être moins complète.

Une loi, même discutable dans certaines de ses applications, reste une loi et doit être appliquée. Tel pourrait être l'enseignement à tirer de la décision du Conseil d'Etat du 20 décembre 2000, aux termes de laquelle la Haute juridiction administrative a annulé plusieurs articles de différents règlements Cob (une première dans l'histoire de la Cob qui n'en finit pas de boire le calice jusqu'à la lie) pour violation de la loi du 4 août 1994 relative à l'emploi de la langue française, plus connue sous le nom de «loi Toubon».

La juridiction administrative avait été saisie par un simple épargnant, M. Géniteau, qui n'en est pas à son coup d'essai, en sa qualité d'investisseur en instruments financiers. Il estimait que certaines dispositions des règlements Cob homologués par l'arrêté du ministre de l'économie et des finances du 22 janvier 1999 violaient la loi du 4 août 1994. Il s'agissait, notamment, des règlements n° 98-01, relatifs à l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché réglementé d'instruments financiers ou de l'émission de tels instruments pour lesquels l'admission aux négociations sur un marché réglementé est

demandée, et du règlement n° 98-08 relatif à l'offre au public d'instruments financiers, qui ouvrent aux émetteurs de titres négociés en France la possibilité de rédiger leurs documents de présentation dans «une langue usuelle en matière financière» et leur permet de n'établir qu'un «résumé» en langue française. Or, l'article 2 de la loi Toubon dispose que «dans la désignation, l'offre, la présentation, le mode d'emploi ou d'utilisation, la description de l'étendue et des conditions de garantie d'un bien ou d'un service [...] l'emploi de la langue française est obligatoire». En conséquence, «il résulte de ces dispositions que le prospectus présentant une offre d'émission ou un produit financier sur un marché soumis à la loi française doit être rédigé en langue française et que si ce document peut être accompagné d'une version traduite dans une langue étrangère, la version en langue française ne saurait être moins complète». Aucune échappatoire ne semble donc possible. Toutefois, et compte tenu de la hiérarchie des normes, l'application de la loi Toubon pourrait être écartée dans la mesure où elle serait incompatible avec une disposition du droit communautaire. Selon la jurisprudence du Conseil d'Etat, une telle incompatibilité pourrait se déduire non seulement du texte même du traité de Rome du 25 mars 1957, mais aussi d'actes de droit dérivé pris sur son fondement. Tel est le cas de la directive n° 80/390/CEE du 17 mars 1980 portant coordination d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs qui prévoit dans son article 6 bis (7) que le prospectus d'information et les documents qui l'accompagnent «sont publiés dans la ou une des langues officielles de l'Etat membre où l'admission à la cote est demandée, ou dans une autre langue, à condition que, dans l'Etat membre concerné, cette autre langue soit usuelle en matière financière et soit acceptée par les autorités compétentes». Il restait dès lors au Conseil d'Etat à vérifier dans quelle mesure les différents règlements homologués par l'arrêté du 22 janvier 1999 du ministre de l'économie et des finances avaient été pris en application de la directive n° 80/390/CEE précitée. Ainsi, l'article 12-5b du règlement Cob n° 98-01, qui prévoit la possibilité de ne mettre

* Voir article de H. du Vignaux, A. Duhamel et M.-E. Sébire, p. 22.

à disposition du public français les documents requis «*en français ou dans une autre langue usuelle en matière financière*» a bien été pris au titre de l'article 6 bis de la directive du 17 mars 1980 et pour assurer sa transposition. Cette disposition conduit à écarter les articles 2 et 4 de la loi du 4 août 1994. Par contre, «*aucune disposition de droit communautaire ne permet d'écarter l'application de la loi du 4 août 1994 à l'égard des autres articles contestés des règlements homologués par l'arrêté attaqué ; que les articles 19, 25, 26, 36 et 37 du règlement n° 98-01 et l'article 5 du règlement n° 98-08, en tant qu'ils offrent aux émetteurs la possibilité de présenter un prospectus dans une langue usuelle en matière financière accompagnée d'un simple résumé en français sont contraires aux articles 2 et 4 de la loi du 4 août 1994*». En conséquence, le Conseil d'Etat a annulé ces articles. Quelques jours après cette décision, la Cob indiquait dans un communiqué qu'elle «*n'apposerait désormais son visa sur des prospectus établis par des émetteurs tant français qu'étrangers que s'ils sont rédigés intégralement en français*».

Cette décision est un coup dur pour la place de Paris dans la mesure où les dispositions annulées avaient pour objet, tout en assurant aux épargnants une information financière adaptée à leurs besoins et présentée en langue française, de favoriser le développement des opérations étrangères en France, notamment l'émission de warrants et de titres de créances. Avec une telle décision, et compte tenu des coûts de traduction que représentent les documents mis à disposition du public, on peut craindre que, non seulement les émetteurs étrangers ne retiennent plus la place de Paris comme place principale de cotation de leurs instruments financiers, mais que les émetteurs français eux-mêmes choisissent une bourse aux exigences plus souples, tel le Luxembourg. Toutefois, on ne saurait reprocher au Conseil d'Etat d'appliquer la loi ! On pourrait par contre s'interroger sur la responsabilité du législateur. En effet, dès l'adoption de la loi Toubon, les dangers liés à une rédaction trop stricte et trop ambiguë (8) de ce texte avaient été soulignés, notamment pour les contrats de financement internationaux (9), et ce d'autant plus que les sanctions attachées à la non-observation de cette loi sont non seulement civiles (nullité) mais aussi pénales (contravention de quatrième classe). Comment envisager sérieusement l'emploi de langue française dans la documentation contractuelle internationale alors que les opérations financières internationales se négocient en anglais ?

Une modification rapide de la loi Toubon est nécessaire pour limiter les effets dévastateurs de cette décision, mais ne peut-on craindre que le législateur ne demeure timide ? Reste alors l'espoir d'une modification des directives européennes, mais dans combien d'années ? D'ici là, les jeux seront faits en termes de prédominance des grandes places boursières.

(7) L'article 6 bis a été ajouté à la directive 80/390/CEE par la directive 94/18/CE.

(8) Comment interpréter l'article 2 de la loi Toubon au regard de l'article 5 qui vise les personnes morales de droit public ? Pourquoi avoir autorisé dans l'article 5 une dérogation à l'utilisation de langue française pour les seuls contrats de personnes publiques exécutés intégralement hors de France et ne rien avoir prévu pour les contrats «internationaux» des personnes visées à l'article 2 ?

(9) G. Kolfrath, «Les conséquences de la loi Toubon en matière de contrats de financement internationaux» : *Banque & droit* n° 44, nov.-déc. 1995, p. 14.