



**HAL**  
open science

## Faut-il introduire en France une class action d'actionnaires (Securities Class Actions) ?

Gurvan Branellec, Ji-Yong Lee

► **To cite this version:**

Gurvan Branellec, Ji-Yong Lee. Faut-il introduire en France une class action d'actionnaires (Securities Class Actions) ?. *Management & sciences sociales*, 2018, *Risque : débattre et surtout décider*, 24 (24), pp.19-34. hal-01894300

**HAL Id: hal-01894300**

**<https://hal.science/hal-01894300>**

Submitted on 17 Oct 2018

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Copyright

---

# ***Faut-il introduire en France une class action d'actionnaires (Securities Class Actions) ?***

## **Gurvan Branellec**

Chercheur Associé Laboratoire d'Économie et de Gestion de l'Ouest (LEGO), Enseignant-chercheur  
Brest Business School  
gurvan.branellec@brest-bs.com

## **Ji-Yong Lee**

Professeure Associée, Audencia Business School  
leejiyong2004@yahoo.fr

*Après l'introduction de l'action de groupe (class action) en droit français de la consommation, nous pouvons nous poser la question de la pertinence de l'introduction des class actions dans le domaine boursier et financier en France.*

*Pour répondre à cette question il convient de se pencher sur l'utilité et le fonctionnement du mécanisme anglo-saxon de la class action. Les class actions d'actionnaires sont originaires des Etats-Unis où elles sont populaires puisqu'elles y représentent près de la moitié des actions engagées. Ce mécanisme, utile pour permettre aux actionnaires de faire valoir leurs droits face notamment à des fraudes de dirigeants, a engendré des dérives. En France, les actionnaires français qui subissent un préjudice collectif connaissent des difficultés pour le faire réparer. Le droit français peut donc utilement s'inspirer du mécanisme anglo-saxon tout en supprimant ses défauts. Des propositions sont faites en ce sens.*

*Mots clés : class actions d'actionnaires, actionnaires, gouvernance d'entreprise.*

*After the introduction of the class action in French consumer law, we can question the relevance of the introduction of securities class action in France.*

*To answer this question, this paper examines the usefulness and the functioning of the Anglo-Saxon model. Securities fraud class actions originating in the United States account for nearly half of all types of class actions. This legal proceeding is a most common manner by which a large group of shareholders seeks to recover damages based upon claims of fraudulent statements, but it can be a source of excessive and abusive litigation. In France, French shareholders who suffer economic injury have difficulties in recovering damages. French law can therefore draw inspiration from the Anglo-Saxon model while limiting its excesses. Proposals are made for this purpose.*

*Keywords : securities class actions, shareholders, corporate governance.*

## Introduction

La faillite d'Enron en décembre 2001 ainsi que les multiples scandales financiers qui se sont succédés ont mis en lumière les phénomènes de fraude au marché qui résultent de la diffusion d'informations fausses ou de l'omission d'informations substantielles. Aux États-Unis, les *class actions* en matière boursière (*securities class actions*) connaissent un succès durable. Ces procédures permettent aux investisseurs, qui ont acheté ou vendu des titres d'une société dans une période de temps spécifique (appelée « période de classe »), d'obtenir des dommages et intérêts en réparation du préjudice subi en raison de toute violation du droit boursier américain. Ces comportements frauduleux causent un dysfonctionnement du marché et peuvent être poursuivis via une action publique ou une action privée. La voie d'action privée qui peut être exercée par le biais d'une *class action* est idéale pour des « petits » investisseurs isolés qui se regroupent pour lutter à armes égales contre les entreprises soupçonnées de fautes de gestion. L'idée de *private enforcement* est très répandue aux États-Unis. La *class action* d'actionnaires est considérée, à côté de l'intervention publique de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), comme un instrument complémentaire pour lutter contre les actes des sociétés et de leurs dirigeants portant atteinte au bon fonctionnement du marché. Ce recours collectif peut également jouer un rôle important dans la gouvernance d'entreprise et plus particulièrement dans la protection des actionnaires.

Selon l'optique disciplinaire, la gouvernance d'entreprise a pour objet de réduire les coûts d'agence et de discipliner les comportements du dirigeant (Jensen et Meckling, 1976 ; Shleifer et Vishny, 1997). Afin de délimiter les pouvoirs des dirigeants, les actionnaires disposent de plusieurs mécanismes de la gouvernance d'entreprise. Il est possible de distinguer trois grands types de mécanismes de gouvernance : les mécanismes internes, ceux incitatifs et les mécanismes externes. Le contrôle interne a pour but de surveiller l'action des dirigeants à travers les diverses instances que la réglementation rend obligatoires ou qui sont mises en place de façon volontaire (conseil d'admini-

nistration ou de surveillance, comités spécialisés...). L'instauration d'un mode de rémunération incitatif constitue un autre mécanisme qui est destiné à encourager les dirigeants à poursuivre les mêmes objectifs que ceux des actionnaires. Le contrôle de la direction est également assuré par des mécanismes de gouvernance externes tels que le marché des dirigeants – les actionnaires peuvent engager un autre dirigeant, les marchés financiers, la réglementation, etc.

Les *class actions* d'actionnaires, considérées comme un mécanisme externe de discipline des dirigeants, ont contraint de nombreuses sociétés à indemniser des actionnaires suite à la mauvaise gestion des dirigeants. Cette action de groupe est considérée, en particulier par les fonds de retraite et d'autres investisseurs institutionnels, comme un moyen d'imposer la réforme de gouvernance d'entreprise (Choi *et al.*, 2005 ; Perino, 2012). Les fonds d'investissement jouent d'ailleurs de plus en plus un rôle actif dans la conduite de la procédure de *class actions* réservée aux actionnaires. Se pose donc la question de leur introduction en France ?

Pour répondre à cette question, il conviendra de se pencher sur l'utilité et le fonctionnement du mécanisme anglo-saxon de la *class action* (1) avant de se pencher sur la situation des actionnaires français subissant un préjudice collectif afin de voir si la réglementation permet une mise en œuvre effective de leur droit ou s'il peut être utile de la compléter en s'inspirant du mécanisme anglo-saxon (2).

### Le modèle anglo-saxon de la class action d'actionnaires

La *class action* d'actionnaires est un mécanisme qui a vu le jour aux États-Unis avant de s'étendre dans d'autres États. Ce mécanisme, utile pour protéger les actionnaires de comportements déviants des dirigeants a généré des abus dans sa mise en œuvre, ce qui explique qu'il est fortement encadré.

### Le modèle américain et canadien et l'utilité de la class action d'actionnaires

Aux États-Unis, la *class action* d'actionnaires est un dispositif juridique qui permet à un

groupe d'actionnaires d'engager un procès contre une entreprise qui a diffusé des informations fausses ou trompeuses ayant provoqué une perte de valeur de ses actions. La théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) qui conçoit la firme comme un nœud de contrats adopte l'hypothèse selon laquelle les dirigeants et les actionnaires poursuivent chacun leurs propres intérêts. Il est donc nécessaire d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires mais également de contrôler les dirigeants (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama, 1980 ; Fama et Jensen, 1983). Or, les petits actionnaires sont principalement confrontés à deux problèmes lorsqu'il s'agit de surveiller les dirigeants. Tout d'abord, l'asymétrie d'information conduit à la « sélection adverse » : les dirigeants vendent ou achètent des actions en se basant sur des informations dont ne disposent pas les actionnaires. Ensuite, le comportement du passager clandestin, voulant bénéficier d'un contrôle effectué par les autres actionnaires et partager les fruits du contrôle, amoindrit les incitations des actionnaires dispersés à **surveiller les dirigeants** (Berle et Means, 1932). Afin de réduire l'asymétrie d'information, les États-Unis ont institué le délit d'initié et l'obligation de divulgation d'informations aux actionnaires. Les violations de ces lois font principalement l'objet d'actions civiles plutôt que d'une mise en œuvre de l'action publique (Dunbar et Juneja, 1994). Le recours collectif est utilisé par certains groupes d'actionnaires pour engager la responsabilité de dirigeants suite à leurs comportements fautifs. Généralement un avocat ou un cabinet d'avocats représente les intérêts des victimes et récupère des honoraires élevés. Le paiement des honoraires présente un fort intérêt pour les avocats et aide donc à résoudre les problèmes liés au comportement de passager clandestin (Martin et al., 1999). Cette action privée s'est ainsi révélée être un complément indispensable à l'action répressive des pouvoirs publics pour la protection des actionnaires.

Les *class actions* d'actionnaires sont très populaires aux États-Unis. Elles représentent entre 47 % et 48 % des *class actions* engagées devant le juge américain (Coffee, 2006). En 2015, les valeurs médianes de règlement sont environ de 7 millions de dollars, mais 14

règlements de plus de 100 millions de dollars ont conduit à une valeur moyenne de règlement s'élevant à 52 millions de dollars (NERA Economic Consulting, 2016).

Ce dispositif juridique fait suite à l'introduction en 1933 du *Securities Act*<sup>1</sup> - suivi en 1934 d'une réglementation plus stricte : le *Securities Exchange Act*<sup>2</sup>, premières lois fédérales visant à instaurer les obligations de transparence et de diffusion de l'information. La loi de 1934 a créé la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en tant qu'organe régulateur des marchés financiers toujours actif à l'heure actuelle. Ces réglementations avaient donc pour objectif de réduire les asymétries d'information entre les *insiders* (les dirigeants) et les actionnaires extérieurs pour permettre à ces derniers de mieux évaluer leurs opportunités d'investissement et de stimuler la confiance du marché.

S'agissant de l'introduction des *class actions*, le premier recours engagé a eu lieu suite à l'explosion du navire cargo SS Grandcamp à Texas City le 16 avril 1947 lors de laquelle 581 personnes périrent (recours en vertu du *Federal Tort Claims Act*). Cette procédure a amené une « judiciarisation » importante de la vie économique américaine. La procédure qui existe aux États-Unis permet à tout individu d'intenter une action au nom d'un groupe (la *class* ou *putative class*), sans mandat exprès. Le ou les requérants vont devoir présenter une requête d'homologation qui permettra au juge de certifier si le groupe est cohérent, les plaignants suffisamment représentatifs du groupe... Puis le juge va définir les conditions d'appartenance à la *class* ; suite à cela l'action peut faire l'objet d'une large publicité dans les médias. Si une personne ne souhaite pas faire partie de la *class*, elle doit l'indiquer expressément : c'est le système de l'*opt-out*. S'agissant de la phase de jugement, c'est un jury populaire qui statue sur les responsabilités éventuelles et le montant des indemnités dues.

Les *class actions* d'actionnaires sont généralement déclenchées par un avocat spécialisé

1. *Securities Act of 1933*, 48 Stat. 74 (codifié au 15 U.S.C. §77).

2. *Securities Exchange Act of 1934* (codifié au 15 U.S.C. §78).

qui va déposer une plainte au nom de tous les investisseurs contre les émetteurs en cas d'informations erronées dans les documents d'enregistrement (*registration statement*) soumis à la SEC. Des réclamations en matière de fraude boursière sont déposées sur le fondement de l'article 10(b) du *Securities Exchange Act* (15 U.S.C. § 78j)<sup>3</sup>, ainsi que de la règle SEC 10b-5 qui détaille les opérations illicites<sup>4</sup>. La Cour suprême des États-Unis exige en outre que les plaignants prouvent les six points suivants :

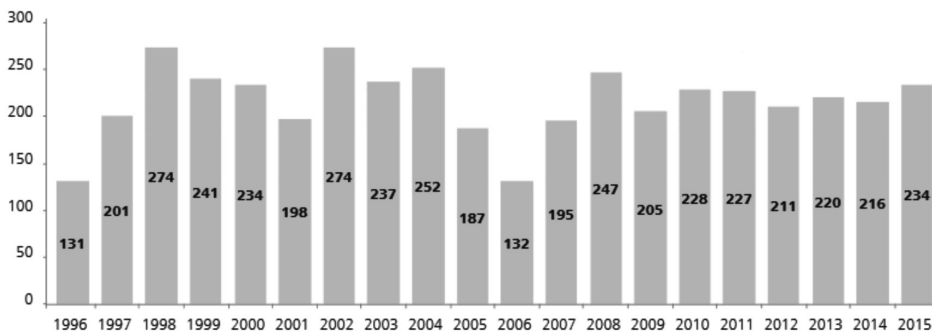
1. Le défendeur a fait une fausse déclaration ou omission concernant un fait important (*material misrepresentation or omission*) ;
2. Le défendeur a agi sciemment (*scienter*) ou avec un état d'esprit abusif (le défendeur, volontairement ou par imprudence, fait une fausse déclaration ou omet des informations) ;
3. La fausse déclaration ou l'omission a un rapport avec l'achat ou la vente d'un titre ;
4. Le plaignant, qui aurait été victime de la fraude, a eu foi en la fausse déclaration ou l'omission (si le titre est négocié sur un marché réglementé tel que le *New York Stock*

*Exchange* ou le *NASDAQ*, la loi présume que les actionnaires comptent sur l'intégrité du marché) ;

5. Le plaignant a subi une perte économique en raison de la fraude alléguée ;
6. Le plaignant peut prouver le lien de causalité entre l'achat ou la vente du titre et la perte subie.

Dans les sociétés cotées en bourse, les class actions d'actionnaires pourraient donc offrir un moyen de contrôle supplémentaire aux actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997). Marquée par un fort engouement dès sa création, cette procédure est la forme d'activisme actionnarial la plus utilisée comme mécanisme de la gouvernance d'entreprise aux États-Unis (Weiss et Beckerman, 1995). Selon NERA Economic Consulting (2016), 234 class actions d'actionnaires ont été intentées au cours de la seule année 2015, soit une hausse de 8 % par rapport à l'année 2014 (figure 1). La loi boursière américaine ayant vocation à s'appliquer à l'international, les actionnaires étrangers tentent également de délocaliser leurs actions collectives<sup>5</sup>

Figure 1  
Dépôts des class actions d'actionnaires aux États-Unis (01/1996-12/2015)



Source : NERA Economic Consulting (2016), *Recent Trends in Securities Class Action Litigation: 2015 Full-Year Review*

3. 15 U.S. Code § 78j; *Manipulative and deceptive devices*. 4. Rule 10b-5: *Employment of Manipulative and Deceptive Practices*. Il est illégal pour toute personne, directement ou indirectement, par l'utilisation de tout moyen ou de tout instrument de commerce interétatique, de courtiers ou par le biais des installations d'une Bourse, a) d'employer tout dispositif ou artifice pour frauder, b) de faire une déclaration inexacte concernant un fait important ou omettre de déclarer un fait important nécessaire pour rendre cette déclaration non trompeuse eu égard aux circonstances dans lesquelles elle a été faite, c) de s'engager dans tout acte, pratique, ou affaire qui constitue ou constituerait une fraude ou une tromperie envers quiconque dans le cadre de l'achat ou la vente de tout titre (traduction de l'auteur).

5. Par exemple, dans l'affaire Vivendi les demandeurs de la class action américaine sont majoritairement français et dans l'affaire Morrison les actionnaires sont australiens.

Cette action est maintenant répandue dans plusieurs pays de *common law* mais aussi dans les pays de droit civil. Par exemple s'agissant du Canada, le processus du recours collectif a fait son apparition au Québec<sup>6</sup> en 1978. Une loi sur l'action de groupe a été adoptée par la province d'Ontario en 1993, suivi en 1995 de la Colombie-Britannique. La plupart des provinces ont à leur tour adopté une telle loi dans les années 1990 et 2000 pour les fautes commises sur le marché primaire. La Loi de 2002 sur le respect de l'engagement d'assurer une économie saine élargit le champ d'action visant la responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire<sup>7</sup>. Cette loi, mieux connue sous le nom de *Bill 198*, permet aux investisseurs d'intenter une action civile contre les émetteurs, administrateurs, dirigeants, vérificateurs ou d'autres personnes responsables de la publication de fausses déclarations orales ou écrites. **À l'appui de cette loi, les actionnaires** peuvent également engager une action collective si la société a omis de déclarer un changement important. Par rapport au modèle américain, il faut au préalable obtenir l'autorisation du tribunal avant la certification d'une *class action*, ce qui pourrait décourager les litiges frauduleux<sup>8</sup>. À titre d'exemple, l'article 1003 du Code de procédure civile du Québec énonce les quatre critères de l'autorisation :

1. les recours à des membres soulèvent des questions de droit ou de faits identiques, similaires ou connexes ;
2. les faits allégués paraissent justifier les conclusions recherchées ;
3. la composition du groupe rend difficile ou impossible l'application de l'article 59 ou 67<sup>9</sup>;

4. le membre auquel le groupe entend attribuer le statut de représentant est en mesure de représenter les membres de manière adéquate.

Afin d'obtenir la certification, les demandeurs doivent prouver que l'émetteur ou l'individu nommé a délibérément - ou imprudemment - fait une fausse déclaration, ce qui donne aux défendeurs la possibilité d'une défense fondée sur la diligence raisonnable. Autre point intéressant, au Québec et dans la province d'Ontario, la loi sur les *class actions* est soutenue par le Fonds d'aide à l'action de groupe. Cet organisme a pour objet d'assurer le financement des recours collectifs ainsi que de diffuser des informations relatives à l'exercice de ces actions<sup>10</sup>. La procédure de *class action* est plus souple au Canada qu'aux États-Unis. D'ailleurs, la Cour Suprême du Canada et la Cour d'appel de l'Ontario soulignent que le *Class Proceedings Act* doit être interprété généreusement et qu'il faut éviter une approche restrictive afin de tirer profit des bénéfices de la législation, de contribuer à l'économie judiciaire, d'améliorer l'accès à la justice et d'encourager la modification des comportements négatifs<sup>11</sup>.

L'expérience canadienne en la matière est donc beaucoup plus récente que celle des États-Unis. Il est clair qu'il a été difficile par le passé de certifier la *class action* d'actionnaires au Canada car la jurisprudence canadienne rejette la notion de « fraude sur le marché (*fraud on market*) » alors que cette dernière est le principal facteur de la multiplication des recours collectifs aux États-Unis<sup>12</sup>. En l'absence d'un organisme fédéral de réglementation des marchés financiers au Canada, il est nécessaire qu'il y ait une action privée qui permette aux actionnaires de réagir contre

6. *Loi sur les recours collectifs*, L.R.Q. 1978, c. R-2.1.

7. *The Keeping the Promise for a Strong Economy Act (Budget Measures)*.

Cette loi a reçu la sanction royale le 9 décembre 2002 et est entrée en vigueur le 1er octobre 2003.

8. "A member cannot institute a class action except with the prior authorization of the court, obtained on a motion", l'article 1002 du Code de procédure civile du Québec.

9. L'article 59 : une personne ne peut utiliser le nom d'une autre à plaider, à l'exception de l'État par des représentants autorisés. L'article 67 : deux ou plusieurs personnes dont les demandes ont le même fondement juridique ou soulèvent les mêmes points de droit et de fait, peuvent se joindre dans la même demande.

10. *An Act Respecting the Class Action*, CQLR c R-2.1.

11. *Cloud v. Canada (Attorney General)*, 2004.

12. Depuis l'affaire *Beaudoin c. Avantage Link Inc.* en 2002, le juge québécois valide le concept de « fraude sur le marché ».

des comportements déviants de dirigeants d'entreprises. Les organismes de réglementation provinciaux ne disposent pas d'assez de ressources pour sanctionner la violation de la loi et ainsi sanctionner les atteintes à l'intérêt général<sup>13</sup>. Malgré des modalités différentes, les *class actions* d'actionnaires pratiquées aux États-Unis et au Canada, tant par leur fréquence que par des condamnations spectaculaires montrent bien l'importance de ce dispositif en matière de protection des droits des investisseurs sur les marchés financiers.

### Les abus des class actions

Bien que répondant à l'impératif de défense des droits des actionnaires, les *class actions* ont rapidement généré des abus et les nombreux excès des actions engagées ont justifié des réformes. Ces pratiques ont ainsi été décrites par un juge américain comme « *le monstre de Frankenstein* »<sup>14</sup> (Bore, 1995, p.267). Les conséquences des *class actions* peuvent être en effet importantes car celles-ci ont des impacts négatifs (Karpoff et al., 2008a, 2008b), notamment s'agissant des capacités de financement et d'investissement des entreprises poursuivies (Qingbo et Zhang, 2016, p. 907). Ces effets négatifs peuvent également concerner des entreprises similaires, même non-poursuivies, qui vont être suspectées d'avoir les mêmes pratiques que celles qui font l'objet de l'action judiciaire (Huang et al., 2017, p. 393).

En 1995, suite au constat d'abus, en particulier lié au comportement d'avocats provoquant le déclenchement de procédures principalement lucratives pour eux-mêmes, les procédures de *class actions* d'actionnaires ont été réformées avec l'adoption du *Private Securities Litigation Reform Act* (PSLRA)<sup>15</sup>. Ce texte entendait limiter les pratiques abusives en matière de *class actions*, par exemple les

actions en justice intentées contre l'émetteur dès que le cours boursier changeait de façon importante, sans considération de la responsabilité de l'émetteur, en espérant que le processus de découverte (*discovery*) pourrait conduire à un motif pour agir (*cause of action*)<sup>16</sup>. Avant le PSLRA, le demandeur pouvait déclencher une action collective avec des preuves minimales de fraude et ensuite utiliser la procédure de *discovery*<sup>17</sup> afin d'obtenir des documents ou des éléments de preuves supplémentaires. Ces conditions ont facilité le recours aux *class actions* tout en favorisant les abus (*frivolous claims*). Les investisseurs réclament en effet très fréquemment une indemnisation lorsqu'ils estiment avoir été victimes d'une fraude suite à une opération d'investissement. Ces procédures entraînent un coût important et largement supérieur à celui de l'indemnisation de sorte que le défendeur préfère souvent négocier avec les demandeurs et les indemniser plutôt que de subir une action judiciaire incertaine et qui, même si elle se révélait victorieuse, serait coûteuse (ne serait-ce qu'en temps). Ainsi, en novembre 2013 JP Morgan s'est résolu à payer la somme record de 13 milliards de dollars pour solder une série de litiges liés à la crise des *subprimes*. En effet, les grandes entreprises jugent souvent à raison ces poursuites coûteuses et longues. Il en résulte que 90 % des *class actions*, bien que certifiées, n'arrivent pas à leur terme (Guinchard, 2005). Cependant, le cadre législatif PSLRA a renforcé le degré d'exigence vis-à-vis du demandeur. Il précise les trois aspects requis pour caractériser la fraude dans le cadre du dispositif du *Securities Exchange Act* de 1934 :

1. Le demandeur doit identifier, dans sa plainte, toute déclaration qu'il considère trompeuse ainsi que la ou les raisons pour lesquelles il la juge trompeuse. Il doit également indiquer les faits détaillés sur lesquels cette conviction est formée (15 U.S.C. § 78U-

13. La loi sur les valeurs mobilières de 2007 vise à renforcer la protection des investisseurs au Québec.

14. Opinion du juge Lumbard dans *Eisen v. Carlisle and Jacquelin*, 391 F. 2nd 555 (Second Circuit, Court of app

15. *Private Securities Litigation Reform Act*, Pub. L. No 104-67, 109 Stat. 737 (1995) [PSLRA].

16. *House Report 104-369 - Securities Litigation Reform*.

17. La mesure de *discovery*, dans la loi des États-Unis et d'autres pays, est une procédure préalable au procès qui permet à l'intéressé, par la loi de procédure civile, d'obtenir des preuves (pièces ou éléments) de la future partie adverse avant que ces éléments ne disparaissent.

4 (b) (1))<sup>18</sup>. Si la plainte d'un demandeur n'identifie pas précisément la déclaration prétendument frauduleuse et n'explique pas pourquoi elle a été trompeuse, la plainte sera rejetée. En imposant au demandeur de prouver la déclaration trompeuse, le PSLRA permet au défendeur de mettre en avant des arguments pour expliquer pourquoi elle ne l'est pas.

2. Le demandeur doit prouver que le défendeur a agi sciemment et qu'il savait que la déclaration était fautive au moment où elle a été effectuée, ou qu'il a agi avec négligence en méconnaissant le caractère trompeur de l'information (*scienter*). Le plaignant doit avancer de solides arguments (*strong inference*) pour montrer que le défendeur a agi sciemment (15 U.S.C. § 78U-4 (b) (2)). Cette exigence permet donc au défendeur d'obtenir le rejet de la demande si le demandeur ne prouve pas de façon convaincante l'intention frauduleuse. Cela renforce la difficulté pour les actionnaires car ils ne peuvent pas facilement avoir accès aux témoignages ou documents qui pourraient révéler le caractère intentionnel du comportement des personnes mises en cause.

3. Le PSLRA impose également la démonstration du lien de causalité. Le demandeur doit prouver que l'acte ou l'omission du défendeur a causé la perte pour laquelle il cherche à obtenir une indemnisation (15 U.S.C. § 78U-4 (b) (4)). Dans un arrêt *Dura Pharmaceuticals v. Broudo* de 2005<sup>19</sup>, le demandeur n'avait pas démontré de façon pertinente cette causalité en se contentant d'alléguer qu'il avait payé un prix artificiellement gonflé au moment de l'achat des titres *Dura*. La Cour suprême a observé que l'investisseur n'avait subi aucune perte économique au moment de l'achat. La perte s'est produite uniquement lorsque le caractère frauduleux de l'information a été révélé et lorsque les prix ont baissé en conséquence. Ainsi, un demandeur qui a vendu ses actions avant que les déclarations frauduleuses aient commencé à être rendues publiques

n'a pas subi de perte économique. La Cour a jugé qu'un prix d'achat surestimé ne constitue pas *per se* une perte économique, il sera nécessaire dans ce cas de prouver que la fixation du prix résultait d'une information frauduleuse.

En fin de compte, le PSLRA limite l'engagement des procédures de *class actions* d'actionnaires. Le demandeur doit réunir des preuves précises de la fraude afin de pouvoir engager une action judiciaire. Cela rend le dépôt d'une plainte plus compliqué puisque le plaignant est obligé d'apporter la preuve avant le processus de découverte (*discovery*). Le taux de rejet des demandes depuis l'adoption du PSLRA se situe entre 60 et 65 %, il était de 24 à 40 % avant la réforme (Perino, 2012). Le PSLRA permet au juge de choisir le demandeur le plus adéquat (*lead plaintiff*), autrement dit le demandeur représentatif de la *class action* parmi les plaignants et qui ne pourra pas être rémunéré pour cela. Le PSLRA impose également aux actionnaires une transparence totale sur les modalités d'exercice de l'action en justice y compris sur le montant des honoraires d'avocats.

Malgré ces précautions procédurales, le dispositif des *class actions* d'actionnaires ne constitue pas une garantie de bonnes pratiques. Tout d'abord, comme il l'a été démontré, le recours à la procédure de *class action* n'est autorisé aux États-Unis que si le tribunal accorde une certification. Il s'agit d'une phase de contrôle permettant au juge de contrôler l'opportunité du recours à une procédure judiciaire dérogatoire au droit commun. Ainsi, le demandeur doit remplir les conditions décrites à la Règle 23(a) des Règles fédérales de procédure civile (FRCP)<sup>20</sup> pour obtenir la certification de recourir à la procédure de *class action* :

1. Un nombre de membres du groupe si grand qu'une multiplicité de recours individuels devient impraticable ;

18. U.S. Code §78u-4 Private securities litigation.

19. *Dura pharmaceuticals, inc. v. Broudo* (03-932) 544 u.s. 336 (2005).

20. Federal Rules of Civil Procedure, Rule 23. Class Actions.



2. Des questions de droit ou de fait communes au groupe ;
3. Des allégations du demandeur représentatives des demandes des autres membres ;
4. Un demandeur représentatif qui doit protéger, de manière équitable et adéquate, les intérêts des membres du groupe.

Ces conditions peuvent paraître floues car elles laissent une marge d'appréciation au juge. Par exemple, la deuxième condition « des questions de droit ou de fait communes au groupe » est sujette à l'interprétation du juge. Supposons qu'un employeur soit accusé de comportement discriminatoire envers le personnel féminin, le juge certifie la plainte, mais si les femmes sont victimes de discrimination dans la société où il existe plus d'une pratique discriminatoire envers les femmes, la certification serait refusée. C'est pour cela que la plus grande procédure collective de l'histoire des États-Unis, lancée contre le groupe Wal-Mart pour discrimination sexuelle avait été rejetée<sup>21</sup>. La Cour suprême des États-Unis ayant considéré que les conditions de la Règle 23(a) des FRCP n'étaient pas remplies. En dépit du fait que les gestionnaires locaux aient été accusés de discrimination envers les femmes en matière de rémunération et de promotion, il n'existait pas de preuve significative que la société Wal-Mart avait adopté une politique générale de discrimination.

Une autre critique adressée aux *class actions* d'actionnaires concerne la rémunération des avocats, appelée « *Contingency fees agreement* », c'est-à-dire que les honoraires d'avocats dépendent de la seule réussite de la procédure judiciaire. Selon le principe des conventions d'honoraires « *no win, no fees* », la plupart du temps les clients n'ont pas à supporter les frais de procédure si le procès n'aboutit pas à un jugement en leur faveur. Les cabinets d'avocats trouvent donc un intérêt pécuniaire à réussir la procédure ou à conclure une transaction (*settlement*). Le montant des honoraires négociés dans les *Contingency fees agreement* est générale-

ment de l'ordre de 10 % à 40 % de la somme obtenue à titre de dommages et intérêts. Ce dispositif présente l'avantage de permettre à des personnes à revenus modestes de pouvoir déclencher une action en justice pour obtenir la réparation de leur préjudice. Les demandeurs sont également très favorables à ce mécanisme puisque le risque est entièrement supporté par l'avocat.

Pourtant, ces honoraires conditionnels sont aussi sources de nombreuses dérives puisque des cabinets d'avocats se sont faits une spécialité de ces *class actions*. Ceux-ci sont même parfois à l'origine de *class actions*. En effet, dans le cadre d'une fraude boursière, les pertes individuelles sont souvent trop faibles. Les *class actions* profitent principalement aux avocats qui peuvent toucher jusqu'à 40 % du montant de la réparation allouée, les dommages et intérêts alloués à chaque plaignant étant si minimes qu'ils ne les réclament parfois même pas (Méar, 2006). Si l'on prend l'exemple d'une perte financière qui s'élèverait à 20 millions d'euros pour une société d'un million d'actionnaires, la perte par action serait de 20 euros et le titulaire de 50 actions aurait seulement subi une perte de 1000 euros. Il aurait peu d'incitation à initier une procédure à titre individuel. Toutefois, un avocat ou un cabinet d'avocats, en revanche, serait très motivé pour engager une action de groupe portant sur une demande d'un montant de 20 millions d'euros puisque les honoraires de l'avocat, en cas de succès, pourraient atteindre jusqu'à 8 millions d'euros, soit 40 % de 20 millions euros. Ainsi, le représentant du groupe d'avocats peut récupérer des honoraires extrêmement élevés à l'issue du règlement d'une *class action*. Ces éléments sont générateurs de conflits d'intérêts entre les membres du groupe et le représentant puisque les montants des dédommagements perçus par les actionnaires restent faibles (Miller et Phillips, 1996). À titre d'illustration, la célèbre affaire Enron a donné lieu en 2008 au versement de 688 millions de dollars aux avocats des plaignants de la *class action*, ce

21. *Wal-Mart Stores Inc v. Dukes*, 564 U.S. (2011).

22. Le montant du règlement de la *class action* d'actionnaires d'Enron est de 7,2 milliards de dollars.

qui représente 9,52 % du montant des dommages et intérêts attribués à toutes les victimes (Bouvignies, 2011)<sup>22</sup>. Cette incitation financière encourage les avocats américains à trouver de nouvelles affaires pouvant être plaidées coupables. Aussi, la plupart des *class actions* se terminent par une transaction négociée entre les parties (Baïssus, 2011). Alexander (1991) souligne que les transactions se négocient parfois au détriment de la partie qui aurait pu avoir gain de cause devant les tribunaux. Le système américain présente la caractéristique de pousser les avocats à jouer sur les chances de succès d'une transaction afin de se garantir des honoraires confortables.

Par ailleurs, comme indiqué précédemment, les actionnaires invoquent très fréquemment ce dispositif juridique dès qu'ils voient des fluctuations du cours boursier de leurs actions. Une multitude de facteurs peuvent avoir un effet positif ou négatif sur le cours (annonce de résultats, de la signature d'un contrat, départ d'un dirigeant, augmentation du cours de l'énergie ou des matières premières...). Cela constitue un obstacle pour distinguer les fluctuations temporaires des prix des actifs des fluctuations permanentes. Lorsque les *class actions* d'actionnaires visent des mouvements temporaires du cours des actions, les sociétés préfèrent souvent négocier une transaction pour éviter une procédure judiciaire coûteuse et surtout publique. Les investisseurs sont conscients que les cours des actions varient souvent, ils peuvent être de mauvaise foi et se prétendre victimes de fraudes sur les marchés.

Il en ressort que le mécanisme américain de la *class action* d'actionnaires est efficace et utile même s'il génère des abus. Se pose donc la question de son introduction en France.

### **Vers une action de groupe d'actionnaires en droit français ?**

Le droit français ne connaît pas la *class action*

d'actionnaires telle qu'elle existe en droit américain. Se pose donc la question de l'efficacité des mécanismes d'indemnisation existants (2.1) et celle de leur renforcement possible par l'introduction d'un mécanisme inspiré du modèle anglo-saxon (2.2) ?

### **Une introduction utile qui permettrait de compléter des mécanismes existants**

L'action de groupe qui permet à un ou plusieurs requérants d'exercer une action en justice pour le compte d'une catégorie de personnes sans en avoir nécessairement reçu le mandat au préalable n'existe pour le moment en France que dans le domaine de la consommation.

Ce dispositif a été précédé par l'action en représentation conjointe instaurée par la loi du 18 janvier 1992. Elle permet aux associations de consommateurs reconnues représentatives au niveau national d'agir en réparation du préjudice subi individuellement par des consommateurs personnes physiques, à condition que ce préjudice soit le fait du même professionnel (articles L. 422-1 et L. 422-3 du Code de la consommation). Ce dispositif est assez complexe à mettre en œuvre pour les associations qui doivent supporter le poids financier lié à la gestion de nombreux dossiers. La principale difficulté de ce dispositif réside dans l'interdiction qui est faite aux associations de faire de la publicité concernant cette action en représentation conjointe. Une association agréée de consommateurs représentative au plan national ne peut agir en réparation que pour le compte de consommateurs nommément identifiés qui lui confient expressément mandat de les représenter. Or, l'association ne peut solliciter des mandats par voie de publicité, d'affichage, de tract ou de lettre personnalisée, ce qui limite considérablement sa capacité à rassembler un nombre significatif de consommateurs. Cette interdiction de la publicité a été un frein au développement de l'action en représentation conjointe. Face à ce constat<sup>23</sup>, le législateur

23. Rapport d'information du Sénat *L'action de groupe à la française : parachever la protection des consommateurs*, Rapport d'information n° 499 (2009-2010) de MM. Laurent BÉTEILLE et Richard YUNG, fait au nom de la Commission des lois, déposé le 26 mai 2010.

a donc souhaité créer un recours judiciaire effectif pour les petits litiges dont le montant est trop faible pour envisager une action civile individuelle au coût jugé exorbitant.

Pour pallier ces difficultés, une action de groupe en droit de la consommation a été introduite en droit français par la loi du 17 mars 2014 (loi n°2014-344). Le dispositif permet à des associations représentatives d'intenter une action en justice pour la réparation de préjudices patrimoniaux subis par des consommateurs. Le juge qui statuera sur la recevabilité de l'action va définir le groupe de consommateurs qui pourra faire partie de l'action. L'association pourra ensuite effectuer de la publicité à ses frais et les consommateurs concernés auront de deux à six mois pour adhérer au groupe (système de l'*opt-in*). Le droit français connaît ainsi déjà des actions qui répondent en partie aux besoins d'une meilleure défense des intérêts des consommateurs.

Le droit des sociétés connaît également un mécanisme de représentation conjointe. Les articles L. 452-2 à 4 du Code monétaire et financier permettent de défendre les investisseurs dans les sociétés cotées. En effet, les associations agréées ou qui satisfont aux critères de représentativité définis à l'article L. 225-120 du Code de commerce (association regroupant des actionnaires justifiant d'une inscription nominative depuis au moins deux ans et détenant ensemble au moins 5 % des droits de vote) peuvent agir au nom de plusieurs personnes physiques, identifiées en leur qualité d'investisseur, qui ont subi des préjudices individuels causés par le fait d'une même personne et ayant une origine commune. L'association doit avoir été mandatée par au moins deux des investisseurs concernés pour agir en réparation en leur nom. Le mandat ne peut être sollicité par voie de publicité. Toutefois, l'article L. 452-2 al. 3 précise que le président du tribunal de grande instance ou le président du tribunal de commerce peut, par ordonnance de référé, autoriser l'association à solliciter, à ses frais, par le biais de moyens publicitaires, un mandat des actionnaires pour agir en leur nom. L'action des associations des investisseurs financiers

est une extension de l'action en représentation conjointe. Il apparaît toutefois que les associations agréées d'investisseurs en valeurs mobilières ont un privilège dont ne bénéficient pas les autres associations de consommateurs : c'est la sollicitation publique de mandat.

Cette action n'est cependant que la réunion des intérêts d'actionnaires. Elle n'est pas, à l'inverse de la *class action* américaine, une action « ouverte ». La *class action*, en effet, désigne un recours de masse déclenché pour le compte de personnes identifiées ayant subi des préjudices individuels qui ont été causés par le fait d'un même auteur et dont l'origine est commune. Cependant, à la différence de l'action en représentation conjointe qui suppose que la personne concernée exprime sa volonté de se joindre à l'action (*opt-in*), la *class action* présume au contraire de son appartenance à la classe sauf volonté exprimée en sens contraire (*opt-out*). Dans le système de la représentation conjointe, seuls ceux qui sont parties à l'action voient leurs intérêts protégés par la justice, c'est-à-dire ceux qui ont donné mandat à l'association de les représenter. L'association peut, par voie de presse uniquement, procéder à un appel public pour obtenir le plus grand nombre de mandats. Les autres actionnaires conservant leur droit d'agir seuls en justice. Cette action en représentation conjointe n'est pas exercée sur initiative individuelle mais en fonction de considérations propres à l'association, l'accord de l'association étant nécessaire à la mise en œuvre de l'action. Il en résulte que « le risque est fort que des considérations autres que compensatoires puissent entrer en jeu au moment de la mise en œuvre de l'action de groupe » (Le Bars, 2004, p. 98). À ce risque s'ajoutent les difficultés organisationnelles que pourrait rencontrer une association à représenter des milliers d'actionnaires ainsi que celles en termes de capacité de financement de ce type d'action.

Il faut donc constater l'absence d'une réelle action de groupe efficace en droit des sociétés. Pourtant cette idée d'une action de groupe a tout, s'agissant de son principe,

pour être populaire. Elle symbolise en effet la lutte des « petits » porteurs d'actions isolés qui se regroupent pour lutter à armes égales contre ces adversaires « de poids », les entreprises et leurs actionnaires majoritaires ou dirigeants qui profitent de leur position dans la société. Elle permettrait à des personnes ayant subi des dommages de faible montant de se regrouper et ainsi de partager les frais judiciaires (frais d'expertise, honoraires des avocats...) afin que le recours à la justice soit « économiquement supportable par toutes les victimes » (Mazeaud, 2008, p. 12). L'introduction d'une action de groupe pour réparer les préjudices boursiers viendrait compléter notre système de *public enforcement* qui laisse de côté la victime de l'abus de marché. L'affaire Bénéfic de 2006 illustre bien la conséquence d'une absence de procédure d'action de groupe en France. L'affaire remonte entre 1990 et 2000. La Poste (devenue Banque Postale) avait commercialisé des titres du fonds d'investissement Bénéfic auprès de 307 867 épargnants promettant un gain de 23 % à terme. Mais la gamme de produit a généré des pertes entre 12,2 et 35,8 %. Cette affaire n'a provoqué que 94 procès civils et deux procédures pénales. La Poste n'a indemnisé que 3 100 clients. Aux États-Unis cette affaire aurait certainement donné lieu à une *class action* voire à une transaction. En France, la plupart des abus de marché sont détectés par l'AMF et sanctionnés par la Commission des sanctions or les particuliers ne pouvant se greffer à la procédure n'obtiennent aucune réparation (Schmidt, 2014).

L'AMF s'est justement penchée sur l'introduction en France des *class actions* d'actionnaires lors d'un rapport sur *L'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs*<sup>24</sup>. L'AMF envisage son introduction comme une piste de réflexion tout en précisant que le groupe de travail était divisé sur ce point (les épargnants et investisseurs étant favorables à l'introduction alors que les sociétés cotées et les établissements financiers y sont opposés). Lors de l'introduction de l'action de groupe en droit français par la loi Hamon (loi n° 2014-344 du 17 mars 2014), M. Marini, Président de la Commission des

finances du Sénat, avait présenté un amendement qui ouvrait la possibilité aux associations agréées de défense des investisseurs d'agir pour obtenir réparation des préjudices individuels subis par un groupe d'actionnaires du fait du manquement de l'émetteur à ses obligations. Le gouvernement de l'époque et notamment M. Hamon s'étaient déclarés défavorables à un élargissement de l'action de groupe à des associations de défense des investisseurs. L'amendement n'a donc pas été adopté.

Pour ses détracteurs, en premier lieu, ce mécanisme serait inutile. Ils invoquent le fait que la *class action* s'est développée aux États-Unis dans un cadre particulier, celui d'une économie libérale et dans un contexte où la réglementation est moins importante. La *class action* sert alors d'instrument de régulation privé. Le contexte français serait lui bien différent. En effet, nous évoluons dans une « économie de marché contrôlée et régulée » (Badinter, 2006).

Il y a ensuite le fait qu'il aurait été possible d'instituer des mécanismes permettant de développer encore davantage les modes de règlement alternatifs des conflits (médiation, conciliation, arbitrage). L'AMF dispose d'ailleurs d'un service de médiation qui a pour mission de rapprocher les intérêts de ceux qui s'estiment victimes d'abus de marché et des établissements ou sociétés de gestion accusées d'avoir abusés les épargnants concernés. S'agissant des litiges qui feront de toute façon l'objet d'une action contentieuse, il faut relever qu'il existe déjà des outils permettant aux actionnaires de faire respecter leurs droits face aux entreprises.

Il y également le fait que notre système juridique actuel ne permettrait pas à une action de groupe d'actionnaires, si elle était créée, d'être aussi efficace que dans les systèmes juridiques de common law. Ces systèmes permettent en effet de condamner le défendeur

24. Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, Autorité des marchés financiers, groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, 25 janvier 2011, 46 p.

à des *punitives damages*. Ces dommages et intérêts alloués par le juge ne vont pas seulement, comme en France, couvrir le préjudice subi mais vont permettre de sanctionner un comportement ou une pratique frauduleuse dépassant le cadre d'une simple négligence ou d'une faute lourde. Le juge, en condamnant l'auteur de la faute qui a été faite peut prononcer une sanction pécuniaire qui indemniserait la victime et ce sans être limité par la règle de la limitation de l'indemnisation civile au montant du préjudice subi (ils peuvent toutefois être limités lorsqu'ils ont été déterminés par le jury avec « passion et préjugé<sup>25</sup>»). Or, comme il l'a été indiqué, les préjudices de masse en matière de fraude boursière ont la particularité d'être particulièrement faibles pour chaque individu comparés aux profits globaux engrangés par l'entreprise fautive. Il est donc nécessaire, pour rendre efficace et donc attractive une action de groupe d'actionnaires en droit des sociétés français d'instaurer des dommages et intérêts punitifs en matière civile. Des auteurs de référence en responsabilité civile, notamment G. Viney (Viney, 2009, p. 2944), considèrent que l'introduction des dommages et intérêts punitifs serait une innovation intéressante et un rapport d'information déposé au Sénat<sup>26</sup> propose même leur introduction dans notre système juridique. Pour l'heure ce n'est toujours pas le cas.

### Un encadrement nécessaire afin d'éviter des dérives

L'introduction d'une action de groupe en droit des sociétés français irait de pair avec un mouvement plus général de « juridicisation » de la société civile et une tendance à la « judiciarisation » des relations commerciales (Leimbach, 2008).

Pour les entreprises, l'introduction de cette action créerait un risque nouveau. Celui-ci serait avant tout judiciaire : le risque qu'une entreprise fasse l'objet d'un plus grand nombre

de procédures judiciaires. Il pourrait en découler plusieurs conséquences : des coûts de procédures alourdis, un impact médiatique négatif pour l'entreprise, un impact financier direct en cas de versement de dommages et intérêts suite à une condamnation ou au règlement d'une transaction, le syndrome de *deep pockets* jouant.

Ainsi, l'introduction d'une action de groupe aurait un impact négatif sur l'entreprise qui se traduirait par une destruction de valeur (Collard, 2008) que cette valeur soit matérielle ou immatérielle (image, réputation...). L'entreprise serait donc en péril du fait de l'introduction d'un risque qui pourrait l'empêcher de créer de la valeur et d'atteindre ses objectifs. Cette action viendrait encore renforcer la « fragilité » des entreprises vis-à-vis du droit. L'entreprise, et au-delà de celle-ci : « ses produits, ses offres, ses relations avec ses partenaires ou ses ressources internes ou externes, ont ceci en commun qu'ils doivent être conformes à une norme juridique pléthorique, parfois incertaine et dont la sanction est aléatoire » (Verdun, 2008, p. 47).

Les opposants mettent également en avant le fait que les actions de groupe, censées profiter aux actionnaires, sont des procédures longues, complexes et coûteuses qui, comme il l'a été exposé précédemment, peuvent profiter principalement aux avocats. Par ailleurs, si l'action de groupe simplifie la procédure au début de l'action en justice par un regroupement des actions individuelles, les juges devront toutefois, en cas de condamnation, vérifier chaque créance individuelle et établir une clé objective de calcul des indemnisations. En outre, en cas de préjudice « diffus » (trop minime pour être réparé au niveau individuel), l'action de groupe permettrait uniquement de sanctionner l'entreprise fautive, ce que permet déjà l'action pénale qui a en plus pour mérite de réparer le trouble causé à l'ordre public, ce que ne permet pas une action civile. Cette action serait enfin un redoutable outil à

25. *Harmen v. Smith*, 693 F. 2nd, 932 (9th Cir. 1982).

26. Rapport d'information n° 558 « La responsabilité civile : des évolutions nécessaires », déposé au Sénat le 15 juillet 2009, recommandations 23 et 24 en particulier.

la disposition d'actionnaires peu scrupuleux<sup>27</sup> qui pourraient être tentés d'utiliser la menace d'une action de groupe afin de mener des opérations de déstabilisation ou de se livrer à des chantages à la transaction<sup>28</sup> (transaction par bons d'achats ou *coupon settlements*). Le déclenchement d'une action collective risquant de nuire à leur image, les entreprises mises en cause pourraient préférer transiger plutôt que de passer du temps à organiser leur défense et de courir le risque que le déclenchement d'une action collective porte atteinte à leur réputation. L'introduction de cette action pourrait ainsi fragiliser voire condamner des entreprises.

S'agissant de l'action en elle-même, son champ d'application devrait préalablement être bien défini tant sur le plan financier que matériel. Cette limitation se retrouve tant dans le droit américain que dans l'action collective introduite en France. Cette limitation s'impose car les contentieux qui concernent les sociétés cotées font souvent l'objet d'investigations importantes et d'analyses économiques poussées. Il faudrait ainsi associer pleinement l'Autorité des marchés financiers voire également dans certains cas l'Autorité de contrôle prudentiel ou l'Autorité de la Concurrence. L'Autorité des marchés financiers pourrait jouer un rôle d'expert et être consultée par le juge civil saisi d'une action de groupe. Par ailleurs, il faudrait prévoir que lorsque, pour des mêmes faits, une entreprise fait l'objet d'une procédure à la fois devant une autorité régulatrice et un juge civil, ce dernier devra sursoir à statuer dans l'attente de la décision de l'autorité.

Il pourrait être également envisagé, sur le modèle de l'action de groupe en droit de la consommation, que l'introduction de cette action ne pourrait qu'être le fait d'associations agréées représentant les intérêts des

actionnaires en reprenant le modèle de l'action en représentation conjointe. Cette limitation apparaissait justifiée dans une logique d'équilibre des rapports de marché. Les actionnaires qui ne font pas partie d'une de ces associations et qui auraient subi un préjudice peuvent toujours, soit y adhérer, soit agir individuellement.

Outre ces limitations du champ d'application de cette action et des personnes pouvant l'introduire, les spécificités de notre système juridique permettent également d'éviter les dérives américaines.

« La subordination des pays latins ou de droit romano germanique au monde économique anglo-saxon » ne signifie pas que peuvent se développer en France des pratiques contraires à notre droit (Delga, 2008, p. 28). En effet, notre système juridique diminue les risques de dérive des actions de groupe.

Ainsi, s'agissant de l'ampleur de la procédure, celle-ci sera limitée par l'impossibilité d'introduire en France le système de l'*opt-out*. En effet, ce dernier serait, pour des auteurs, contraire aux normes constitutionnelles (Guinchard, 2005). Par ailleurs, il porte atteinte au principe selon lequel « nul ne plaide par procureur ». Il porte également atteinte à l'autorité relative de la chose jugée puisqu'un justiciable peut bénéficier d'une action en justice sans avoir été partie à la procédure. Les droits de la défense ne sont pas non plus respectés puisque le défendeur ne connaît pas tous ses adversaires. Le système de l'*opt-in* garantit à une entreprise mise en cause une plus grande prévisibilité quant au montant d'une éventuelle condamnation. En outre, l'intérêt et la qualité pour agir sont appréciés en France au début de l'instance, ce qui est impossible avec ce système. Le système de l'*opt-in* est donc préféré (adhé-

27. Mme Simon, directrice des affaires juridiques du MEDEF, cite comme exemple pour illustrer ce danger les affirmations mensongères à l'encontre du manufacturier Kleber ayant abouti à son rachat par Michelin (colloque organisé par l'AFDD sur les class actions du 12 décembre 2008).

28. Cycle de conférences de la Cour de cassation, Droit de la concurrence et droit de la consommation : complémentarité ou divergences ? 3 juillet 2006, « De nouveaux instruments sont-ils utiles ou nécessaires pour permettre aux consommateurs de faire respecter le droit de la concurrence et le droit de la consommation ». Animé par Frédéric Jenny et avec la participation de Joëlle Simon, Gaëlle Patetta et Claude Lucas de Leyssac.

sion volontaire au groupe). Le droit français en connaît d'ailleurs déjà des exemples avec l'action en représentation conjointe. Il est ainsi nécessaire pour la personne lésée d'avoir une démarche active. Le caractère collectif de l'action passe donc par la publicité de celle-ci (le juge fixe). Le juge contrôle donc le sérieux de l'action et fixe les moyens de publicité destinés au consommateur ou à l'actionnaire. En droit de la consommation, le consommateur dispose ensuite d'un délai fixé par le juge (entre 2 à 6 mois) pour se manifester et faire partie de l'action. L'avantage de ce dispositif c'est qu'il n'a pas besoin de prendre part aux démarches judiciaires initiales pour avoir le droit de prendre part à l'action collective. Il est possible de reprendre le dispositif instauré en droit de la consommation qui permet aux associations agréées d'agir sans mandat des particuliers ayant subi un préjudice, elles doivent toutefois soumettre au juge un nombre limité de « cas exemplaires » permettant à celui-ci de délimiter le groupe possible de plaignants et de contrôler la constitution de ce groupe. L'initiateur de l'action pourrait ainsi agir sans mandat.

Par ailleurs, afin d'éviter les effets néfastes pour une entreprise d'une action de groupe abusive, l'action collective en droit de la consommation prévoit que le jugement sur la responsabilité doit précéder la constitution du groupe. Le choix du modèle de l'action déclaratoire de responsabilité permet en effet d'éviter une des dérives de la *class action* américaine dans laquelle la recevabilité de l'action, et donc la constitution du groupe de plaignants est jugée avant même le fond de l'affaire. Les entreprises n'ont donc pas à craindre le déclenchement de procédures intempestives, d'autant plus que dans ce dernier cas, l'entreprise visée pourra engager la responsabilité délictuelle de l'association fautive.

S'agissant ensuite des craintes exprimées au sujet du comportement des avocats, celles-ci sont infondées eu égard aux règles de déontologie françaises. La publicité et le démarchage sont autorisés pour les avocats (le décret du 28 octobre 2014 a libéralisé cette pratique) mais les moyens de publicité dont ils peuvent

se servir sont limités (interdiction des affiches, tracts, films cinématographiques, émissions radios ou télévisées) et le démarchage est encadré (l'avocat ne pourra se rendre physiquement au domicile d'une personne pour lui proposer un service). Par ailleurs, si un client répond favorablement à une sollicitation, l'avocat devra établir obligatoirement par écrit une convention d'honoraires. Ensuite, le pacte de *quota litis* étant interdit, il n'est pas possible pour les avocats d'avancer les frais de procédure en prévoyant que le client paiera simplement un pourcentage sur les dommages et intérêts qu'il touchera. Une partie de la rémunération de l'avocat français peut être constituée par des honoraires de résultat mais il faut qu'il y ait également une partie d'honoraire forfaitaire qui ne soit pas symbolique (Valory, 2009). Ainsi, le plaideur doit accepter le risque de plaider sans gagner. Par ailleurs, le juge a le pouvoir de réduire la partie des honoraires fixée par référence au résultat de l'action s'il l'estime excessive. Enfin, le juge n'est pas obligé de condamner la partie perdante à payer l'intégralité des frais d'avocat. Le très célèbre article 700 du NCPC, qui est le fondement de la condamnation aux dépens, prévoit que le juge « tient compte de l'équité » ; celui-ci sera donc réticent à admettre une lourde facture des avocats eu égard aux condamnations pécuniaires.

Les spécificités de notre système juridique empêchent ainsi les abus redoutés par les entreprises, il apparaît donc souhaitable d'introduire en droit français cette action collective d'actionnaires. Cette action compléterait l'arsenal répressif existant puisqu'à présent lorsqu'une société est condamnée pour la diffusion d'informations fausses ou erronées, elle paye une amende, mais elle conserve le gain obtenu par son action frauduleuse lorsque les victimes sont de petits porteurs ayant de faibles préjudices individuels. L'introduction de cette action collective contribuerait sans doute à limiter ces comportements car les entreprises responsables devraient rembourser les actionnaires trompés.

## Conclusion

L'introduction d'une action de groupe pour réparer les abus de marché, véritable serpent de mer, semble à l'heure actuelle hypothétique. Pourtant elle répondrait à une attente croissante d'investisseurs qui demandent que leurs préjudices personnels puissent être réparés, aussi minimes soient-ils. Pour ce faire, il est nécessaire de mettre à leur disposition des outils juridiques adaptés à la spécificité de la matière boursière qui est complexe et met souvent aux prises des actionnaires particuliers et de grands groupes financiers. A. Pietrancosta a d'ailleurs parfaitement décrit la difficulté rencontrée par ces victimes « indéterminées, ou au moins rendues difficilement identifiables par le processus intermédié d'appariement des ordres sur les marchés financiers ; voire même des victimes introuvables, si l'on en croit l'analyse des délits boursiers en victimless crimes ; ou pire, des victimes nécessaires, sacrifiées sur l'autel de l'efficacité des marchés » (Pietrancosta, 2007, p. 21).

En dépit d'un consensus sur la nécessité de réprimer de façon efficace les abus de marché et de permettre leurs réparations, ceux-ci ne peuvent toujours pas faire l'objet d'actions collectives.

Pour D. Martin, si les victimes des abus de marché ne disposent pas d'outils efficaces pour en obtenir réparation, c'est parce que « la spéculation suscite une évidente réprobation dans une partie de la population qui tend à renvoyer dos à dos l'auteur d'infractions boursières et ses victimes » (Martin, 2013, p. 399). Il semble également qu'en la matière le législateur ait la volonté de faire primer l'intérêt général sur l'intérêt particulier (Pietrancosta, 2007, p. 21).

Reste la possibilité d'améliorer le mécanisme d'indemnisation des actionnaires subissant un préjudice. Leur action est régie par les règles classiques de la responsabilité civile et nécessite l'établissement d'une faute, d'un dommage et d'un lien de causalité entre ces deux éléments. Plusieurs pistes peuvent ainsi être proposées pour rendre plus simple la réunion de ces trois éléments.

La preuve de la faute est souvent complexe

en matière boursière. Il est possible de proposer une introduction en France du mécanisme américain du *Discovery* qui permettrait un accroissement du pouvoir d'instruction du juge civil et reporterait sur l'État la charge financière du coût des expertises de gestion souvent nécessaires pour établir une faute. S'agissant du dommage, on peut reprendre l'idée développée précédemment d'une introduction de dommages et intérêts punitifs afin que la faiblesse du préjudice subi ne soit plus un frein à l'introduction de cette action. L'objectif serait que cette action qui souvent rapporte peu à l'actionnaire ne risque plus de lui coûter beaucoup (Terré, 2004) !

## Références bibliographiques

Alexander, J.C. (1991). Do the Merits Matter? A Study of Settlements in Securities Class Actions, *Stanford Law Review*, 43(3), 497-598.

Bore, L. (1995). L'action en représentation conjointe : class action à la française ou action mort-née ?, *Recueil Dalloz*, 267.

Badinter, R. (2006). Comptes rendus de la Commission des lois du Sénat, Consommation - « class actions », Auditions publiques du 1<sup>er</sup> février 2006.

Baïssus, J.M. (2011). Stratégies internationales en matière de recours collectifs et droit continental, *Revue Lamy de la concurrence*, 28, 175-178.

Berle, A.A. & Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York : Macmillan.

Bouvignies, A. (2011). Les class actions : étude de droit comparé entre les droits français et américain, Mémoire de master de droit européen comparé, Université Paris II, Paris.

Choi, S.J., Fisch, J.E. Pritchard, A.C. (2005). Do Institutions Matter? The Impact of the Lead Plaintiff Provision of the Private Securities Litigation Reform Act, *Washington University Law Quarterly*, 83, 869-905.

Coffee, J.C. (2006). Reforming the securities class action: an essay on deterrence and its implementation, *Columbia Law Review*, 106(7), 1534-1586.

Collard, C. (2008). Le risque juridique existe-t-il ? Contribution à la définition du risque juridique, *Cahiers de droit de l'entreprise*, 1, 24-29.

Delga, J. (2008). Incohérence et illégalité en matière de *corporate governance* et d'administrateur indépendant, *La Revue du Financier*, 172, 34.

Dunbar, F.C. & Juneja V.M. (1994). Making Securities Class Actions More Responsive to the Modern Shareholder, in Bershad D.J., Yodowitz E.J., Clegg



R. et Kollerney S.J. (dir.), *Securities Class Actions: Abuses and Remedies*, Washington D.C. : National Legal Center for the Public Interest.

Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm, *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.

Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Guinchard, S. (2005). Une *class action* à la française ?, *Recueil Dalloz*, 2180.

Huang, X., Rui, Y., Shen, J., Tian, G.Y. (2017). U.S. class action lawsuits targeting foreign firms: The country spillover effect, *Journal of Corporate Finance*, 45, 378-400.

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Karpoff, J. M., Scott Lee, D., Martin, G. S. (2008a). The consequences to managers for financial misrepresentation. *J. Financ. Econ.* 88, 193-215.

Karpoff, J. M., Scott Lee, D., Martin, G. S. (2008b). The cost to firms of cooking the books, *J. Financ. Quant. Anal.* 43, 581-612.

Le Bars, B. (2004). Pour une action de groupe à la française, enjeux et perspectives, in Magnier, V. (dir.), *L'opportunité d'une action de groupe en droit des sociétés*, Amiens : Ceperisca, Coll. Ceperisca.

Leimbach, M. (2008). Le management juridique : la maîtrise du risque juridique comme critère de la performance de la fonction juridique d'une banque, *Cahiers de droit de l'entreprise*, 1, 38-42.

Martin, D. (2013). Réparation intégrale des préjudices boursiers : sortons du brouillard, in Gourio, A. et Daigre, J.J. (dir.), *Droit bancaire et financier : Mélanges AEDBF-France VI*, Paris : *Revue Banque*.

Martin, D. N., Juneja, V.M., Foster, T.S., Dunbar, F.C. (1999). Recent Trends IV: What Explains Filings and Settlements in Shareholder Class Actions ?, *Stanford Journal of Law, Business and Finance*, 5(1), 121-174.

Mazeaud, P. (2008). Allocation d'ouverture du colloque sur "L'action de groupe, quelles opportunités pour les consommateurs et les professionnels du droit ?" du 12 décembre 2008, *Droit & économie*, 101.

Méar, S. (2006). Class action à la française : rapport du groupe de travail ad hoc et nouvelle consultation, *Revue Lamy droit des affaires*, 40.

Miller, G. & Phillips, R. (1996). The Private Securities Litigation Reform Act of 1995: Rebalancing Litigation Risks and Rewards for class action Plaintiffs, Defendants and Lawyers, *The Business Lawyer*, 51(4), 1009-1069.

NERA Economic Consulting (2016). Recent Trends in Securities Class Action Litigation: 2015 Full-Year Review.

Perino, M. (2012). Institutional Activism through Litigation: An Empirical Analysis of Public Pension Fund Participation in Securities Class Actions, *Journal of Empirical Legal Studies*, 9(2), 368-392.

Pietrancosta, A. (2007). Délits boursiers : la réparation du préjudice subi par l'investisseur, *Revue trimestrielle de droit financier*, 3, 21.

Qingbo, Y. & Zhang, Y. (2016). The real effects of corporate fraud: evidence from class action lawsuits, *Accounting & Finance*, 56(3), 879-911.

Schmidt, D. (2014). Abus de marché : **quelles réparations ?**, Table-ronde animée par Alain Couret, *Revue Lamy droit des affaires*, 94 supplément.

Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

Terré, F. (2004). Rapport de synthèse, in Magnier V. (dir.), *L'opportunité d'une action de groupe en droit des sociétés*, Amiens : Ceperisca, Coll. Ceperisca.

Valory, S. (2009). **L'action de groupe : une introduction «inévitabile»** en droit français, *Revue Lamy droit des affaires*, 34, 67-69.

Verdun, F. (2008). Gestion des risques juridiques : quelques propositions méthodologiques, *Cahiers de droit de l'entreprise*, 1, 47-51.

Viney, G. (2009). Quelques propositions de réforme du droit de la responsabilité civile, *Recueil Dalloz*, 44, 2944-2954.

Weiss, E.J. & Beckerman, J.S. (1995). Let the money do the monitoring: how institutional investors can reduce agency costs in securities class actions, *The Yale Law Journal*, 104(8), 2053-2127.

#### **Gurvan BRANELLEC**

Enseignant chercheur en droit à Brest Business School et docteur en droit privé. Ses axes de recherche portent sur l'étude du rapport entre l'entreprise et les normes. Il s'intéresse par ce biais à la RSE, la gouvernance d'entreprise ainsi qu'à la régulation des nouvelles activités économiques (crowdfunding, fintech...). Il est administrateur de l'Association française droit et management.

#### **Ji-Yong LEE**

Professeure Associée au sein du département Finance, Audencia Business School. Ses recherches portent sur la gouvernance d'entreprise, les changements dans le système bancaire et financier, la RSE ainsi que l'économie régionale. Parcours académique : études en doctorat en sciences économiques à l'Université Montesquieu-Bordeaux IV; master en sciences économiques à l'Université Montesquieu-Bordeaux IV.