

DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

Class action: un actionnaire peut-il poursuivre sa société devant une juridiction étrangère ?



Hubert de Vauplane

Directeur des affaires juridiques
Crédit Agricole SA

Professeur associé
Université Paris II
Panthéon-Assas

AEDBF Europe



Jean-François Poulnois

Responsable juridique produits et marchés
Amundi

NB: les propos des auteurs n'engagent que ceux-ci et ne sauraient constituer une opinion de leurs entreprises respectives.

Le droit européen, et en particulier le droit français, n'apporte pas de réponse satisfaisante à une juste indemnisation des victimes d'abus de marché. Ceux-ci seront donc enclins à porter aux États-Unis, ou dans une moindre mesure aux Pays Bas, leur différend avec leur société. Est-ce une solution satisfaisante ?

Certains entreprises européennes ont été particulièrement surprises de se retrouver impliqués dans une procédure de *class actions* américaine (encadré 1) et en particulier sur des affaires de *securities fraud* [1], sujet auquel nous nous limiterons ici. En effet, elles n'avaient pas ou peu anticipé que les juridictions américaines se déclareraient presque toujours compétentes pour juger une suspicion de fraude à l'exception non systématique des cas relevant de la règle dite du *F Cube* [2]. Une affaire était à cet égard particulièrement symbolique pour les sociétés et investisseurs européens. Il s'agissait de la fraude comptable de la filiale américaine de Royal Ahold [3] qui a débouché sur

une transaction entre la société et les actionnaires (*settlement*) dont les bénéficiaires étaient en majorité des actionnaires européens. Depuis lors, les décisions sur des affaires de *class actions* visant des sociétés cotées non américaines comportant des actionnaires européens se sont multipliées (encadré 2), notamment concernant des sociétés françaises [4].

DEUX EXEMPLES REMARQUÉS DE CLASS ACTIONS

Deux affaires ont retenu l'attention tant des spécialistes que des médias. D'abord, la plainte concernant Vivendi dans laquelle le juge Richard J. Holwell [5] a conclu à plusieurs reprises aux droits des actionnaires français à bénéficier de la *class action*. Ensuite, celle visant Alstom [6] pour laquelle un juge

« Le droit européen, et en particulier le droit français, n'apporte pas de réponse satisfaisante à une juste indemnisation des victimes d'abus de marché. »

de la même cour a rendu une décision en sens opposé en excluant les actionnaires français de la *class*. Ces deux jugements soulèvent bien des interrogations, en particulier sur les raisons qui ont conduit à une telle divergence. Sans être des spécialistes de ces questions, on peut supposer que l'absence de cotation d'Alstom sur une bourse aux États-Unis a pu être un élément déterminant dans l'appréciation de la solution. Rappelons aussi que Vivendi avait déjà été condamné en 2003 à une amende de 48 millions de dollars par la SBC, ce qui ouvrait déjà des perspectives aux

mais a, néanmoins, jugé recevable la *class* pour les investisseurs américains pour fraude des filiales américaines de l'entreprise: In re Alstom SA Securities Litigation, 253 FRD 266 (SDNY 2008).

[1] Les tribunaux américains ont eu à connaître 169 cas en 2009, contre 223 en 2008 et une moyenne d'un peu moins de deux cents affaires par an sur la dernière décennie.

[2] « Foreign Investors who Purchased Foreign Issuer's Shares on Foreign Exchanges », littéralement quand le plaignant non résident US a acheté une société non US sur un marché autre qu'américain.

[3] Il s'agissait d'une plainte déposée en 2004 aux États-Unis qui, après 3 ans de procès, a débouché sur une transaction mondiale de Royal Ahold pour 1,1 milliard de dollars.

[4] Pour ne citer que le secteur bancaire, Barclays, Credit Suisse, Deutsche Bank, Fortis, ING, Swiss Ré, Royal Bank of Scotland, UBS, Société Générale.

[5] L'US District Court of the Southern District of NY avait, en mai 2007, inclut pour la première fois les actionnaires français, hollandais, anglais et américains dans le champ de la *class*, excluant par contre les actionnaires d'autres nationalités.

[6] Le 22 août 2008, le juge Morero, de l'US District Court of the Southern District of NY a exclu de la *class* les Français, Britanniques et Néerlandais,

plaignants [7]. Au-delà de ces deux affaires, la question de la recevabilité des actions déposées ou visant des actionnaires non américains de sociétés non américaines fait l'objet de vifs débats entre experts. Les uns prônent l'universalité des droits des actionnaires qui peuvent demander réparation de leur préjudice où bon leur semble. Alors que les autres estiment que la question de la réparation des dommages entre les actionnaires et leur société, d'une part, relève de la *lex societatis* et, d'autre part, considèrent que le coût de ces procédures ne doit pas être supporté par le contribuable américain. Il faut néanmoins relativiser le nombre de cas impliquant des entreprises européennes. En effet, bien que faisant grand bruit, les cas de *class actions* de ce type restent limités [8].

LES CRITIQUES OPPOSÉES AUX SECURITIES CLASS ACTIONS

Les critiques entendues sur les *class actions* concernent le plus souvent les procédures dans le domaine des biens et services de la grande consommation. Certes, la plupart de ces critiques sont transposables aux cas des *securities class actions*, comme le principe de la *discovery* [9], l'existence d'un jury populaire, le concept d'*opt-out* de la *class*, le mode de rémunération des avocats sous forme de *contingency fee*, ou bien la règle selon laquelle « nul ne plaide par procureur », ou encore la relativité de la chose jugée ou enfin l'interdiction faite aux juges de rendre les arrêts de

[7] 12 115 investisseurs ont reçu une indemnisation dont 5 300 Américains, le solde étant réparti sur 75 pays. Par ailleurs, 3 300 d'entre eux avaient acquis leur titre à Paris (SEC Press Release, 11 août 2008).

[8] Sur 126 settlements en 2009, seuls 6 concernent des sociétés européennes.

[9] *Discovery* : phase de conciliation préalable ; *contingency fees* : honoraire de résultat ; *opt-out* : action de s'exclure du groupe.

« Deux affaires ont particulièrement retenu l'attention tant des spécialistes que des médias : la plainte concernant Vivendi ; ensuite celle visant Alstom. »

règlement. Bref, les critiques sont nombreuses et connues.

Pour en rester aux procédures boursières, l'une des critiques les plus répandues réside dans les coûts disproportionnés des moyens mis en œuvre par le défendeur pour assurer sa défense (que l'on songe aux dizaines de millions de dollars d'honoraires divers versés d'après Vivendi suite à une procédure de *discovery* particulièrement lourde [10]). Il en résulte une pression à transiger sous forme d'un *settlement*, procédé trop souvent perçu comme injuste par les défendeurs, s'apparentant même pour ces derniers à un véritable chantage ou *racket* par des personnes ou institutions mues seulement par l'appât d'une transaction juteuse. On doit noter une différence importante entre les procédures boursières et les *class actions* ordinaires visant à réparer un préjudice lié à un bien ou un service de grande consommation : il s'agit du rôle des sociétés de gestion vis-à-vis des fonds d'investissement. Ceux-ci ne sont pas détenus par les sociétés qui les gèrent, mais par des investisseurs finaux, ce qui conduit

[10] Plus de 10 millions de pages de documents ont été revues par les avocats de Vivendi pour en déterminer la pertinence dans le cadre des demandes de communication de pièces. Au final, plus de 4 millions de pages de documents ont été produits devant la juridiction new-yorkaise.

leurs gérants à défendre les intérêts de ces derniers par primauté aux leurs, y compris en s'associant aux procédures de *securities class actions*. À défaut, ils engageraient leur responsabilité au titre de leur éventuel *fiduciary duty*. Dès lors, l'indemnité perçue dans une procédure de *securities class action* bénéficie aux investisseurs et non au gérant, celui-ci, bien qu'ayant mené l'action lui-même, n'en tirant aucun bénéfice direct. Par ailleurs, compte tenu de leur qualité d'actionnaire, les plaignants à une procédure de *securities class actions* ne devraient – normalement – pas exiger une indemnité excessive, au risque de mettre leur société en difficulté, voire même en faillite. La réalité est parfois trop souvent différente (dans l'affaire Vivendi, le montant réclamé peut atteindre jusqu'à 9 milliards de dollars selon le nombre d'actionnaires percevant une indemnisation !), ce qui contribue à décrédibiliser ces actions.

NO WIN - NO FEE

Une autre critique assez souvent entendue consiste à mettre en exergue le montant des honoraires versés aux intermédiaires, notamment aux avocats. Là encore, le cas des *securities class actions* est à distinguer de celui des *class actions* ordinaires. En effet, plus le plaignant

1. REPÈRES

La class action américaine

Les conditions de recevabilité en droit américain d'une *class action* sont définies par la *rule 23* du *Federal Rules of Civil Procedure* qui pose quatre critères :
– *numerosity*, le fait qu'il s'agit d'un nombre de personnes

si important qu'une jonction des différentes demandes individuelles est difficile ;
– *commonality*, il existe des questions de droit ou de fait communes aux membres du groupe ;
– *typicality*, les alléguations du représentant

du groupe sont celles du groupe ;
– *adequacy of representation*, le représentant du groupe représente les intérêts du groupe et non les siens. Dans une décision récente en matière de *securities class action*, la Cour suprême

des États-Unis a renforcé les exigences procédurales en exigeant une intention frauduleuse (*scienter*) des dirigeants ou de l'émetteur (*Tellabs Inc. v. Makor Issues & Rights*, 551 U.S. 308 -2007).

représente une part importante du capital (comme un fonds d'investissement), plus il est capable de négocier des frais « raisonnables » auprès des prestataires, de manière à ce que la quasi-totalité des indemnités bénéficie bien à ceux qui ont subi le préjudice et non aux intermédiaires. Ce montant est la contrepartie du système dit du « No win - no fee », selon lequel les frais engagés restent à la charge des prestataires en cas de non-condamnation. Il est vrai, là aussi, que la réalité est parfois trop éloignée de la théorie, ce qui, une nouvelle fois, décrédibilise ces actions.

Mais les débats les plus vifs dans les affaires récentes se concentrent sur la recevabilité des actions en justice devant les tribunaux américains lorsque les actionnaires ne sont pas américains et, en particulier, sur le cas des *absent class members*, c'est-à-dire, en pratique, les actionnaires non américains potentiellement éligibles au bénéfice d'une indemnité [11]. En effet, en droit américain, le juge doit, avant tout débat sur le fond du litige, déterminer le contour du groupe des demandeurs.

L'ABSENCE DE RÉPARATION ÉQUITABLE DU PRÉJUDICE BOURSIER EN EUROPE

Au-delà de ce débat sur le bien-fondé ou non de ces actions, il n'y en reste pas moins que si certains actionnaires européens d'une société européenne estiment qu'un recours devant les juridictions américaines

La compétence territoriale des tribunaux américains

La question de la compétence territoriale des tribunaux américains a reçu des réponses, parfois contradictoires, ces derniers mois dans le cadre des nombreuses actions déposées suite à la crise financière.

■ Le premier arrêt en la matière date du 23 octobre 2008 où la cour d'appel du second circuit s'est prononcée sur la compétence des tribunaux américains pour connaître d'une *class action* initiée par des *foreign-cubed* aux USA. Le principe en est simple : les tribunaux ne

sont compétents que si le « cœur des activités frauduleuses » se situe aux États-Unis (concepts du *conduct et effect*) : *Morisson v. National Australia Bank Ltd*, 547 F. 3d 167 (2d circ. 2008).

■ La deuxième affaire concerne l'affaire *Vivendi* où le juge *Holwell* a pris comme critère de compétence des tribunaux américains la reconnaissance par un jugement d'*exequatur* de la décision américaine : si les chances d'une reconnaissance par une juridiction étrangère de ce jugement sont plus « probables

qu'improbables », alors le juge américain est compétent. Le juge a confirmé sa décision le 31 mars 2009 (*In re Vivendi Universal SA Securities Litigation*, 2009 WL 855799) (SDNY March 31, 2009). On se souvient que la même juridiction mais avec un juge différent avait rendu une décision contraire dans l'affaire *Alstom*. Le 22 août 2008, le juge *Marero* a, en effet, considéré que les tribunaux français ne donneraient pas force exécutoire à un jugement rendu à l'occasion d'une *class action* américaine

avec *opt out* et a, en conséquence, exclu les actionnaires français de la *class* (*In re Alstom S.A. Securities Litigation*, 253 F.R.D 266) (SDNY 2008). De son côté, la jurisprudence française ne s'est pas prononcée sur la recevabilité d'une *class action* américaine par rapport à l'ordre juridique français, contrairement à l'Allemagne qui a considéré que cette procédure était contraire à son ordre juridique (LG Stuttgart, 24 novembre 1999).

contre leur société est préférable à une action en justice en Europe, ceci résulte sans doute du fait que ceux-ci ne trouvent pas de ce côté de l'Atlantique les moyens d'une justice efficace. Ce qui pose une nouvelle fois la question de l'introduction ou non au niveau européen d'une procédure de *class actions*, même si les débats en cours tournent plus autour du droit de la consommation que de la protection de l'épargne. L'argument essentiel invoqué par ces actionnaires européens réside dans le mode de calcul de leur préjudice. Le droit européen, et en particulier le droit français, n'apporte pas de réponse satisfaisante à une juste indemnisation des victimes d'abus de marché et plus généralement de fraudes commises par les dirigeants ou les sociétés dont ils ont la charge. Tant que le droit positif ne pourra pas réparer équitablement les préjudices boursiers au bénéfice des actionnaires lésés — que ce soit pour des questions

de recevabilité de la procédure, de longueur de celle-ci ou de la détermination du *quantum* du préjudice — ceux-ci seront enclins à aller porter aux États-Unis d'Amérique leur différend avec leur société. Mieux, certains acteurs pourraient même voir leur responsabilité engagée en cas d'inaction face à une fraude. Tel est sans doute le cas des sociétés de gestion qui doivent rendre des comptes aux porteurs de titres des OPCVM dont elles assument la gestion. La récente initiative prise par l'AFG mérite, à cet égard, d'être soulignée. L'Association française de gestion a publié en 2009 un *vademecum* sur le sujet, celui-ci ayant un caractère didactique à l'intention des sociétés de gestion françaises. Ce document explique, de façon pratique, les modalités de déclaration et perception des dommages et intérêts qui leur sont réservés dans le cadre de transactions (*settlements*) relatives à des *securities class actions*

« Les décisions sur des affaires de class actions visant des sociétés cotées non américaines comportant des actionnaires européens se sont multipliées, notamment concernant des sociétés françaises. »

[11] Il convient de distinguer la partie *complain* de celle de *settlement*, cette dernière étant la conséquence de la première. La partie *settlement* peut intervenir soit après une partie transactionnelle soit après un jugement. Elle permet d'appeler les *absent class members* à se manifester. En effet, la partie *settlement* — de manière simplifiée — recouvre la partie de la procédure sur la chose jugée. L'*absent class member* est donc éligible au bénéfice d'une indemnité sans en avoir fait la demande. Sauf *opt out* de sa part à l'issue d'un certain délai, il perd ses droits à agir.

américaines. Si le montant de l'indemnisation est fonction de différents paramètres, celle-ci varie en moyenne entre 3 et 7 % du montant des pertes calculées, ce qui est loin d'être négligeable.

UNE ALTERNATIVE AUX SECURITIES CLASS ACTIONS AMÉRICAINES : LE CAS HOLLANDAIS

En l'absence d'évolution du droit positif, les actionnaires européens sont-ils condamnés à chercher réparation de leur préjudice en cas de « fraude » boursière devant les seules juridictions américaines ? Une alternative en Europe existe. Il s'agit du cas de la législation des Pays-Bas qui a récemment modifié son système législatif en ce sens. Il existe deux systèmes d'actions collectives qui se côtoient aux Pays-Bas :

– l'acte règlement collectif des dommages, le Dutch Act entré en vigueur en juillet 2005 ;

– l'Entreprise Chamber (EC), une branche spéciale de la cour d'appel d'Amsterdam [12].

Dans la procédure prévue dans le Dutch Act, la cour d'appel d'Amsterdam a le pouvoir de valider un règlement amiable d'un litige collectif non seulement pour l'ensemble des membres de l'action, mais aussi pour ceux qui n'auraient pas déclaré expressément sortir de ce règlement (*opt-out*) [13]. Le Dutch Act constitue ainsi une alternative intéressante aux securities class actions de droit américain pour les investisseurs européens de sociétés européennes en cas d'abus de marché ou plus généralement de fraude des dirigeants. La particula-

rité de cette procédure tient au fait que les parties doivent préalablement à la saisine de la cour, conclure un accord réglant leur différend selon une requête conjointe. La validation par la cour d'appel de l'accord entraînera l'impossibilité pour une partie tierce lésée d'attaquer la société ou les dirigeants parties à l'accord, exception faite des victimes ayant procédé à un *opt-out* qui pourront alors intenter une action individuelle. Dans les faits, cette procédure apparaît encore trop comme une « seconde chance » pour les actionnaires européens rejetés d'une procédure aux États-Unis dans le cadre de la définition de la class. L'exemple le plus marquant à cet égard est celui de Royal Dutch Shell.

La seconde procédure, l'Entreprise Chamber, est plutôt utilisée dans le cas de problème de *corporate governance* [14]. L'action peut démarrer alors même qu'une procédure est simultanément ouverte dans un autre pays. Tel a été le cas de Royal Ahold, en 2004 où une action était engagée aux États-Unis alors que dans le même temps l'Association des actionnaires néerlandais (VEB) avait initié une procédure devant l'Entreprise Chamber avec les plaignants de la class action américaine.

Les avantages de ces deux procédures sont manifestes. On notera, entre autres bénéfices, que le risque de « chantage » y est moindre, voire inexistant compte tenu des règles de procédures. Ensuite, la question de l'*exequatur* de la décision du juge néerlandais ne se pose pas, contrairement au cas du juge américain.

« Les actionnaires européens sont-ils condamnés à chercher réparation de leur préjudice en cas de « fraude » boursière devant les seules juridictions américaines ? Une alternative en Europe existe. »

LA RÉPONSE APPARTIENT AUX POLITIQUES

Si l'on ne peut être que choqué de voir se régler des différends entre des actionnaires de sociétés européennes et celles-ci dans un lieu autre que celui de leur forum juridictionnel naturel et à des conditions parfois « iniques » ou à tout le moins étrangères à notre système juridique continental, la faute en est sans doute en l'absence de procédure adéquate en Europe, ne serait-ce l'alternative hollandaise. Dès lors, si l'on veut éviter la multiplication de ces procédures aux USA (qu'on a pu qualifier d'abus de *forum shopping*), la réponse appartient aux politiques. ■

[12] Voir le Dutch Civil Code, Art. 2 : 344-359BW.
[13] Dutch Civil Code Procedure, Art. 1013ff.

[14] Marieke van Hooijdonk & Peter V. Eijssvoogel,
« Litigation in the Netherlands ».