# Action de groupe et contentieux financier

*Auteur(s)*



**Tristan Girard-Gaymard**
Enseignant-Chercheur, UCLy, UR Confluence Sciences et Humanités (EA 1598)
Directeur scientifique et avocat associé, Bruzzo Dubucq

Il ya une sorte de paradoxe à vouloir traiter dans les colonnes de cette jeune revue des liens entre l'action de groupe et le contentieux financier[1]. D'un côté, il n'y aurait à peu près rien à dire à ce sujet, tant sont rares, mais pas inexistantes, en France et en Europe, les actions de groupe ou, plus généralement, les actions de masse boursières. D'un autre côté, les scandales financiers qui ne cessent de jalonner l'histoire économique depuis l'avènement des titres et, plus généralement, des valeurs mobilières[2], rendent nécessaire une réflexion critique sur l'inaptitude du droit positif à favoriser des contentieux de masse en matière financière.

Une affaire retient aujourd'hui l'attention de qui observe la réparation du préjudice boursier : près de dix mille porteurs de parts poursuivent, devant le Tribunal des activités économiques de Paris, la réparation des pertes qu'ils imputent à la gestion de fonds dont la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers a stigmatisé les manquements par une décision du 30 décembre 2022[3], que le Conseil d'État a refusé d'annuler le 13 juin 2025[4]. L'affaire dite H2O, pendante devant une juridiction parisienne[5], n'est certes pas isolée : d'autres contentieux actionnariaux de grande ampleur mettent en cause l'information financière délivrée par des émetteurs cotés et la responsabilité de leurs dirigeants. Le contentieux boursier de masse, longtemps annoncé, a pris corps. Il naît souvent d'un même schéma : la révélation d'une information financière trompeuse, l'effondrement du cours, puis la recherche, par des investisseurs dispersés, d'une réparation que le procès individuel, trop coûteux au regard de l'enjeu de chacun, ne permet guère d'obtenir seul.

Le contentieux boursier semble vivre un moment singulier. Le législateur vient de refondre l'action de groupe par la loi du 30 avril 2025, complétée par trois décrets pris à l'été et à l'hiver de la même année[6]. On pouvait croire que ce recours collectif rénové accueillerait le contentieux de l'investisseur. Il n'en est rien. Ces actions de masse ne se coulent pas dans le moule de l'action de groupe mais empruntent la forme, plus modeste et plus ancienne, de l'action conjointe, jonction de demandes individuelles portées par un même conseil, sous l'égide d'une association et avec le concours d'un tiers-financeur.

Le contentieux boursier de masse a d'abord emprunté, dans les années 2000, la voie pénale, par des constitutions de partie civile groupées que les associations agréées, l'Association de défense des actionnaires minoritaires et l'Association des petits porteurs actifs, organisaient pour des centaines de porteurs. Ainsi de l'affaire Sidel, où le tribunal correctionnel de Paris a, le 12 septembre 2006, fait droit aux constitutions de partie civile de plus de sept cents petits porteurs, indemnisés chacun à hauteur de son préjudice propre[7]. L'action en représentation conjointe des investisseurs, pourtant taillée pour cet office, est demeurée quasi inusitée. Sont venues enfin, ces dernières années, les actions civiles conjointes adossées à un tiers-financeur, dont l'affaire H2O offre l'exemple public. Trois âges, une même constante : la pratique a toujours dû suppléer l'absence d'un véritable recours collectif de l'investisseur. Ce constat rejoint celui d'une doctrine autorisée, qui relève que la responsabilité civile boursière demeure, en France, *« assez peu mise en œuvre »*, par contraste saisissant avec les *securities class actions* nord-américaines[8].

De là l'interrogation qui commande cette étude : la nouvelle action de groupe est-elle applicable au contentieux boursier et, si elle l'est en droit, l'est-elle en fait ? La réponse commande le sort du procédé de substitution et l'appréciation de son financement, dont on verra qu'ils ne méritent pas la défaveur dont on les entoure. On soutiendra que l'action de groupe,

1 L'auteur révèle au lecteur que ses fonctions de conseil l'ont conduit à défendre un collectif d'actionnaires contre certains dirigeants de la société EMEIS (ex ORPEA) dans le cadre d'une instance en responsabilité civile toujours pendante à l'heure où ces lignes sont écrites.

2 Voy. sur cela V. Malassasigné, *Les titres représentatifs* (préf. A. Ghozi), Dalloz, 2016.

3 AMF, comm. des sanctions, déc. n° SAN-2023-01 du 30 décembre 2022.

4 CE, 13 juin 2025, n° 471548 et 471744, rejetant les recours formés contre la décision de la commission des sanctions.

5 Voy. à ce sujet le jugement statuant les exceptions de procédure rendu le 15 octobre 2025 : TAE Paris, 15 octobre 2025, RG n° J2025000618.

6 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique, financière, environnementale, énergétique, de transport, de santé et de circulation des personnes, art. 16 (JORF 2 mai 2025). Décrets d'application : D. n° 2025-653 du 16 juillet 2025 (tribunaux judiciaires compétents), D. n° 2025-734 du 30 juillet 2025 (procédure et registre public des actions de groupe, tenu par le ministère de la justice : art. 14), D. n° 2025-1191 du 10 décembre 2025 (agrément des associations et publicité des financements).

7 TGI Paris (11e ch. corr.), 12 septembre 2006, n° 0018992026 (aff. *Sidel, Min. public c/ Olivier et a.*) : statuant sur les constitutions de partie civile de plus de sept cents petits porteurs, le tribunal a indemnisé chacun d'eux à hauteur de son préjudice propre, évalué individuellement en perte de chance, pour des montants s'échelonnant de quelques centaines à plusieurs dizaines de milliers d'euros.

8 J. Prorok, « La protection des investisseurs », RDBF, 2024, n° 1, spéc. n° 5. Adde S. Vermeille et F. Leplège, « La mise en jeu de la responsabilité civile comme instrument de dissuasion de l'insincérité informationnelle. Étude des conditions d'effectivité du private enforcement », RTDF, 2026, n° 2.

ouverte à la matière boursière par la lettre des textes, y demeure impraticable par l'effet de ses conditions d'exercice (**I**), et que la pratique s'est dès lors reportée, à bon droit, sur l'action conjointe financée par un tiers (**II**).

## I - L'action de groupe boursière : un droit ouvert, un recours fermé

L'action de groupe rénovée n'exclut pas la matière boursière mais la rend seulement impraticable. Ouverte sur le terrain des textes (A), elle se referme à l'épreuve des caractères propres du contentieux qu'elle prétendrait accueillir (B).

### A. Une hospitalité de façade

**La fin des frontières sectorielles.** La réforme de 2025 a rompu avec la sectorisation qui avait bridé l'action de groupe depuis 2014. Là où le dispositif antérieur cantonnait le recours à la consommation, à la santé, à l'environnement, aux discriminations et aux données personnelles, en sériant les préjudices réparables selon la matière[9], l'article 16 de la loi nouvelle ouvre l'action « *pour le compte de plusieurs personnes physiques ou morales, placées dans une situation similaire* », à raison de tout « *manquement ou* [...] *manquement de même nature à ses obligations légales ou contractuelles* » commis par un professionnel, et tend à « *la réparation des préjudices, quelle qu'en soit la nature* »[10]. L'admission des personnes morales au sein du groupe n'est pas le moindre de ces apports : l'investisseur institutionnel, hier cantonné à l'action individuelle, pourrait en théorie y prendre place. La formule est assez large pour embrasser le manquement de l'émetteur à ses obligations d'information financière, la faute des dirigeants sociaux au sens de l'article L. 225-251 du code de commerce et celle des commissaires aux comptes au sens de l'article L. 821-37 du même code, dont le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les diligences[11]. Aucune exclusion de matière ne vient démentir cette lecture : le législateur a voulu une action « *en toutes matières* »[12], les seules réserves de champ visant la réparation des dommages corporels[13] et, en matière de concurrence, l'exigence d'une décision préalable[14]. La difficulté ne tient donc pas à l'objet du litige, mais aux conditions d'exercice de l'action. Encore fallait-il que ce champ, désormais presque universel, ne se heurtât pas à un droit spécial préexistant.

**L'ombre portée d'un droit spécial déserté.** La matière boursière n'était pas dépourvue d'instrument collectif. L'action en représentation conjointe des articles L. 452-1 et L. 452-2 du code monétaire et financier permet à une association d'investisseurs agréée par l'Autorité des marchés financiers, mandatée par deux investisseurs au moins, d'agir en réparation au nom de ceux-ci ; encore l'agrément suppose-t-il six mois d'existence, deux cents membres cotisant individuellement et des dirigeants remplissant des conditions d'honorabilité[15]. Ce dispositif, la doctrine l'a jugé mort-né dès l'origine[16]. Les précédents le confirment d'ailleurs : l'action en représentation conjointe est restée quasiment sans application en matière boursière[17] ; les grands contentieux de masse lui ont préféré, hier, la constitution de partie civile groupée devant le juge pénal, dans les affaires Sidel, Vivendi ou EADS[18], et, aujourd'hui, l'action civile financée par un tiers. Les associations agréées elles-mêmes, seules habilitées à exercer la représentation conjointe, l'ont délaissée, preuve que l'instrument spécial demeurait impraticable pour ceux-là mêmes qu'il visait. Ce dispositif désuet se superpose désormais à l'action de groupe de droit commun, et la question de leur articulation s'en trouve posée.

**Ni monopole du droit spécial, ni éviction de l'action individuelle.** La coexistence de l'action de groupe de droit commun et du régime spécial des associations d'investisseurs soulève une double question que la réforme n'a pas tranchée. La première est celle d'une éventuelle préemption : en vertu de l'adage *specialia generalibus derogant*, le régime de l'article L. 452-2 exclurait-il, pour les investisseurs, l'action de groupe de droit commun ? La loi du 30 avril 2025, générale et postérieure, n'abroge pas ce régime spécial et ne comporte aucune exclusion ; les deux voies collectives coexistent donc, au prix d'une incohérence que le législateur a laissée subsister, l'adage ne réglant que le conflit de règles inconciliables, non le concours de deux procédures facultatives. Au demeurant, l'action de groupe de droit commun n'est pas moins dérogatoire, en un sens, que le régime du code monétaire et financier : l'une et l'autre s'écartent du droit commun de l'action individuelle, et rien n'autorise à faire prévaloir la plus ancienne sur la plus récente, que la règle de la loi postérieure inclinerait plutôt à préférer. La coexistence des deux voies collectives, pour inconfortable qu'elle soit, ne saurait donc se résoudre en une exclusion que nul texte ne prononce. La seconde question, plus décisive, touche au sort de l'action individuelle. L'attribution d'une action collective à des demandeurs qualifiés, ce que la doctrine nomme une action « *attitrée* », prive-t-elle

9 L. n° 2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation ; L. n° 2016-41 du 26 janvier 2016 de modernisation de notre système de santé ; L. n° 2016-1547 du 18 novembre 2016 de modernisation de la justice du XXIe siècle. Sur le bilan (trente-huit procédures en dix ans, deux succès contentieux), v. J. Quidu-Tudela, « Nouveau régime de l'action de groupe : l'Arlésienne enfin sur le devant de la scène ? », RLDC, 1er avril 2026, n° 246.

10 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025, art. 16, I, A.

11 RG AMF, art. 212-15. Sur les obligations d'information de l'émetteur (information réglementée, périodique et permanente) et leur soubassement, v. l'art. 221-1 du règlement général de l'AMF et le règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

12 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025, art. 16, VI, insérant un article L. 211-15 du code de l'organisation judiciaire visant les actions de groupe *« engagées en toutes matières »*.

13 *Ibid*., art. 16, VII (réserve des régimes spéciaux de réparation des dommages corporels).

14 *Ibid*., art. 16, VIII (v. infra).

15 C. mon. fin., art. L. 452-1 et L. 452-2 ; conditions de l'agrément aux art. D. 452-1 et s.

16 L. Boré, *« L'action en représentation conjointe : class action française ou action mort-née ? »*, D. 1995, chron. p. 267.

17 Sur la rareté de ce recours en matière financière, v. le rapport du Sénat sur l'action de groupe (Rapport d'information n° 499 du 26 mai 2010).

18 Sur la voie pénale : aff. *Sidel* (T. corr. Paris, 12 sept. 2006, préc.), où l'Association de défense des actionnaires minoritaires et l'Association des petits porteurs actifs regroupèrent les constitutions de partie civile de plus de sept cents porteurs, indemnisés chacun à hauteur de son préjudice individuel ; aff. *Vivendi*, où l'Association des petits porteurs actifs se constitua partie civile dès 2002 (TGI Paris, 21 janv. 2011, RG n° 0220696051, RSC 2012. 571, obs. F. Stasiak ; Bull. Joly, mars 2011 n° 3, p. 210, note J.-F. Barbiéri ; Bull. Joly Bourse, avr. 2011, p. 236, note J. Lasserre-Capdeville, condamnation du chef de diffusion de fausses informations, relaxe partielle en appel) ; aff. *EADS*. Adde, sur l'indemnisation des petits actionnaires par la responsabilité civile de droit commun, l'affaire *Régina Rubens* (CA Paris, 9e ch., sect. B, 14 septembre 2007, n° 07/01477, *Dumont Séverine, Elisabeth, Maria épouse Chapellier e.a. c/ Association des petits porteurs actifs e.a.*).

l'investisseur de son action propre ? La réponse est négative. L'article 31 du code de procédure civile ne réserve la qualité que dans les cas « *dans lesquels la loi attribue le droit d'agir aux seules personnes qu'elle qualifie* »[19] ; réserver une action collective à des associations n'éteint pas l'action de droit commun que chaque investisseur tient de son seul intérêt, ni la faculté de la joindre à celle d'autrui.

### B. Un seuil infranchissable

L'action n'est pas fermée au contentieux boursier par son objet mais par ses conditions d'exercice. Quatre traits de l'action de groupe rénovée la rendent inapte à saisir le contentieux boursier de masse : le verrou de la qualité pour agir, le piège du temps, la logique de l'adhésion et l'absence d'un mécanisme de suite.

**Récuser l'association que le dommage fait naître.** Le monopole associatif subsiste, et la condition d'ancienneté qui l'accompagne confine au paradoxe. L'article 16 de la loi de 2025 réserve l'action en réparation aux associations agréées et aux entités qualifiées inscrites sur la liste européenne ; l'action en cessation peut seule être ouverte aux associations déclarées depuis deux ans au moins et justifiant de vingt-quatre mois d'activité effective ; l'agrément lui-même suppose douze mois d'activité, quand celui de l'article L. 452-1 exige six mois d'existence et deux cents adhérents[20]. Le décret du 10 décembre 2025 achève d'en dévoiler la matrice consumériste[21] : l'agrément est délivré pour cinq ans par arrêté du ministre chargé de la consommation, de sorte qu'une association vouée à la défense des investisseurs devrait, pour agir sur le terrain boursier, obtenir l'agrément du ministre de la consommation. Exiger d'une association de victimes qu'elle préexiste au dommage revient à demander l'impossible : l'association d'actionnaires ou de porteurs naît, par hypothèse, du sinistre boursier qu'elle entend réparer. La condition d'ancienneté ferme ainsi l'action de groupe précisément aux groupements que le dommage fait éclore, et prive d'effet l'association *ad hoc*, dont la proposition de loi Gosselin et Vichnievsky, votée à l'unanimité par l'Assemblée nationale le 8 mars 2023, avait voulu consacrer le droit d'agir avant que le Sénat ne l'écarte et que la commission mixte paritaire n'entérine ce refus[22]. Ce verrou est important : le groupement né du dommage ne peut agir, et l'investisseur pas davantage. La défiance envers les demandeurs explique ce choix : plutôt que d'ouvrir l'action aux associations *ad hoc*, soupçonnées de porter un risque d'instrumentalisation, le législateur a préféré la réserver à des entités éprouvées, quitte à priver le recours de tout demandeur en matière boursière. Les entités qualifiées inscrites sur la liste européenne, conçues pour la défense des consommateurs par la directive du 25 novembre 2020, n'y suppléent pas : aucune n'a vocation à porter le contentieux de l'investisseur.

**La prescription, compte à rebours de l'investisseur.** À ce premier obstacle s'ajoute celui du temps. Si l'action de droit commun se prescrit par cinq ans[23], l'action en responsabilité contre les dirigeants sociaux, « *tant sociale qu'individuelle* », se prescrit par trois ans à compter du fait dommageable ou, s'il a été dissimulé, de sa révélation[24], règle que la société en commandite par actions applique par le renvoi de l'article L. 226-1 et que la société à responsabilité limitée connaît en termes identiques[25]. En matière boursière, où la faute réside précisément dans une dissimulation, ce délai abrégé, courant de la révélation, n'ouvre à l'investisseur qu'une fenêtre étroite. Le point de départ, fixé au jour de la révélation, ne repousse cette échéance qu'en apparence : la révélation précède souvent de peu la sanction administrative sur laquelle l'action civile viendra s'adosser, si bien que le délai de trois ans risque de s'épuiser avant même que la commission des sanctions n'ait statué. Or l'action de groupe n'y apporte nul secours : la suspension de la prescription qu'organise l'article 16 ne joue qu'une fois l'action engagée[26], ce qui suppose une association agréée en mesure d'agir en temps utile, que la condition d'ancienneté rend introuvable. Le cercle est vicieux : le temps requis pour se doter d'un demandeur recevable consume celui dont l'investisseur dispose pour agir.

**Un préjudice rebelle à la sérialité.** Le mécanisme procédural lui-même se révèle inadéquat. L'action de groupe procède en deux temps, un jugement sur la responsabilité puis l'adhésion des victimes selon le système de l'*opt in*, et suppose des préjudices homogènes[27]. Or le préjudice boursier s'analyse en une perte de chance, propre à chaque investisseur et à chaque acquisition, ainsi que l'a jugé la Cour de cassation dans l'affaire Gaudriot[28]. Dans l'affaire Marionnaud, elle a même dispensé l'investisseur de démontrer qu'il s'était concrètement déterminé d'après l'information trompeuse, une partie de la doctrine y voyant l'amorce d'une présomption de causalité[29]. L'individualisation y est irréductible : le *quantum* dépend de

19 C. pr. civ., art. 31.

20 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025, art. 16, I, C ; C. mon. fin., art. L. 452-1. Le régime de l'agrément est fixé par le décret n° 2025-1191 du 10 décembre 2025, art. 2, 5 et 6 : agrément accordé pour cinq ans par arrêté du ministre chargé de la consommation, au terme d'un examen de trois mois, la liste des associations et entités agréées étant publiée par ce ministère.

21 Décret n° 2025-1191 du 10 décembre 2025.

22 Proposition de loi n° 420 relative au régime juridique des actions de groupe, adoptée par l'Assemblée nationale le 8 mars 2023 (art. 1er bis, qualité pour agir des associations *ad hoc*) ; texte modifié par le Sénat le 6 février 2024 ; rapport de la commission mixte paritaire, 1er avril 2025.

23 C. civ., art. 2224 (prescription quinquennale de droit commun).

24 C. com., art. L. 225-254 : *« L'action en responsabilité contre les administrateurs ou le directeur général, tant sociale qu'individuelle, se prescrit par trois ans, à compter du fait dommageable ou s'il a été dissimulé, de sa révélation. Toutefois, lorsque le fait est qualifié crime, l'action se prescrit par dix ans. »*

25 Pour la société en commandite par actions, application des règles de la société anonyme par le renvoi de l'article L. 226-1 du code de commerce, la prescription de l'article L. 225-254 n'étant pas au nombre des textes exclus. Pour la société à responsabilité limitée, C. com., art. L. 223-23 (prescription triennale des actions en responsabilité contre les gérants).

26 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025, art. 16, IX, A (suspension de la prescription des actions individuelles à compter de l'engagement de l'action de groupe).

27 *Ibid.*, art. 16, III (jugement sur la responsabilité, puis adhésion au groupe selon le système de l'*opt in* et procédures individuelle ou collective de liquidation des préjudices).

28 Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21.547 et 08-21.793, Bull. 2010, IV, n° 48 (aff. Gaudriot), analysant le préjudice de l'investisseur en une perte de chance.

29 Cass. com., 6 mai 2014, n° 13-17.632, Bull. 2014, IV, n° 81 (aff. Marionnaud) : la Cour approuve les juges du fond d'avoir caractérisé le lien de causalité et le préjudice, s'analysant en une perte de chance, sans avoir à rechercher si l'investisseur s'était concrètement déterminé d'après les informations trompeuses, le moyen contraire étant jugé inopérant ; le même arrêt casse par ailleurs, au visa de l'article L. 225-254 du code de commerce, sur le point de départ de la prescription de l'action récursoire de la société contre ses anciens dirigeants. Une partie de la doctrine y voit l'amorce d'une présomption de causalité : v. not. les obs. d'A. Gaudemet, Bull. Joly Sociétés 2014, et de B. Dondero, ainsi que, sur l'évaluation du préjudice financier de l'investisseur, le rapport du Club des juristes (2014) et le rapport du Haut Comité juridique de la place financière de Paris, « L'indemnisation des investisseurs » (2025) ; *adde* l'étude « Réparation du préjudice boursier : l'hypothèse d'une politique jurisprudentielle », Bull. Joly Bourse.

ce que l'investisseur a fait de ses titres, selon qu'il les a cédés à perte ou les conserve encore, du prix et de la date de chacune de ses acquisitions, et de l'ampleur de son exposition au risque réalisé, c'est-à-dire du poids de la ligne d'investissement au sein de son portefeuille. Autant de variables qui se plient mal à la sérialité qu'appelle l'adhésion à un groupe. La méthode d'évaluation le confirme d'ailleurs. Pour chiffrer la perte de chance, il faut reconstituer, pour chaque investisseur, la probabilité qu'il eût renoncé à acquérir ou à conserver ses titres s'il avait été correctement informé, puis appliquer ce coefficient à une assiette qui varie selon les dates et les prix de ses opérations ; s'y ajoutent, le cas échéant, un préjudice de trésorerie fonction de la durée d'immobilisation des fonds et un préjudice moral propre à chacun. L'homogénéité que présuppose la procédure collective de liquidation fait ici défaut : deux investisseurs entrés au même moment, mais sortis à des dates différentes, ne subissent pas le même dommage, et la réparation forfaitaire, commode pour un groupe, se heurte à l'exigence de réparation intégrale. L'investisseur institutionnel, qui concentre l'essentiel de la valeur en jeu, ne trouve d'ailleurs nul intérêt à se fondre dans un groupe conduit par une association agréée et à en abandonner la maîtrise ; il préfère l'action individuelle ou conjointe, où il conserve le gouvernement de sa stratégie et de ses prétentions. L'action de groupe est taillée pour le porteur dispersé ; elle laisse hors d'elle celui qui porte, en réalité, le contentieux. Un dernier trait décourage le recours. La procédure entretient une confusion entre la recevabilité de l'action et son examen au fond : pour statuer sur le principe de la responsabilité et arrêter la composition du groupe, le juge doit, dès ce premier stade, apprécier la similitude des situations et la réalité du manquement, questions qui touchent déjà au fond ; en matière boursière, où le préjudice s'analyse en une perte de chance dont l'établissement demeure individuel, cette appréciation liminaire absorbe ce qui devrait relever de la liquidation ultérieure des préjudices. L'affaire Bayer en offre l'illustration, le tribunal judiciaire de Paris ayant, par un jugement du 11 mai 2022, mêlé les conditions de recevabilité à l'examen au fond[30]. Le demandeur ignore, dès lors, ce qu'il lui faut prouver et à quel moment.

**Un pont jeté vers la concurrence, refusé à la Bourse.** Une lacune, enfin, disqualifie encore davantage l'action de groupe en matière boursière. L'article 16 n'a rétabli le mécanisme de l'action de suite, le *follow-on*, qui subordonne l'action à une décision de condamnation devenue définitive, que pour les pratiques anticoncurrentielles, à l'exclusion des manquements boursiers[31]. Le contentieux boursier est pourtant, par nature, un contentieux de suite : il prospère dans le sillage des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, comme l'illustre l'affaire H2O, engagée après la décision de la commission des sanctions du 30 décembre 2022. Le législateur a doté la concurrence d'un pont entre la répression administrative et la réparation collective, tout en l'omettant en matière financière. Le paradoxe est patent : la matière boursière, où la sanction administrative devenue définitive offrirait un socle idéal à la réparation collective, est la seule des grandes matières de masse à en être privée, quand la concurrence, moins naturellement sérielle, en bénéficie. Ouverte en droit, l'action de groupe demeure, pour l'investisseur, un recours sans effet.

## II - Le recours de fait de l'investisseur et le procès qu'on lui fait

Puisque l'action de groupe se dérobe, la pratique lui a forgé un substitut. Il faut en décrire l'économie et en établir la nécessité (A), avant d'éprouver sa licéité (B).

### A. Anatomie d'un substitut nécessaire

**Un collectif bâti sur le droit commun du mandat.** Le procédé se laisse décrire à partir de l'exemple public qu'offre l'affaire H2O. Une association rassemble et informe les investisseurs, relaie l'existence de l'action et les met en relation avec un cabinet ; chaque investisseur conclut avec ce cabinet un mandat individuel ; un tiers-financeur prend en charge les frais du procès. Ce montage nous semble prolonger une tradition que le droit commun autorise. La jurisprudence admet de longue date qu'une association agisse en qualité de « *ligue de défense* » pour le compte de ses membres[32], et la chambre criminelle de la Cour de cassation a reconnu, dans l'affaire de l'Association française d'épargne et de retraite, la licéité du regroupement de mandats individuels au profit d'un mandataire commun, dès lors que le nom de chaque mandant figure dans les actes de la procédure[33]. Le mandat n'étant soumis à aucune forme particulière[34], il n'y a là qu'un usage des ressources du droit commun pour bâtir, à défaut d'instrument légal, le collectif que la loi refuse d'organiser. On distinguera d'ailleurs le mandat *ad agendum*, par lequel une partie confie à autrui l'exercice de son action, du mandat *ad litem*, par lequel l'avocat reçoit le pouvoir d'accomplir les actes de la procédure : dans l'action conjointe, chaque investisseur demeure demandeur en son nom, et l'association ne se substitue pas à lui, à la différence de l'action en représentation conjointe où elle agit pour le compte de ses mandants.

**Le tiers-financeur, ressort de l'action.** Le financement est une condition de possibilité de l'action. Le préjudice du porteur isolé est trop modeste, et la charge probatoire trop lourde, pour qu'une action solitaire soit rationnelle. Seule la mutualisation du coût et du risque par un financeur professionnel rend l'accès au juge effectif. Cette réalité économique cesse d'apparaître comme une anomalie dès lors que le lé-

30 TJ Paris, 11 mai 2022, n° 18/03264 (aff. *Bayer*), illustrant la confusion entre les conditions de recevabilité et l'examen au fond dans l'action de groupe.

31 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025, art. 16, VIII : lorsque les manquements portent sur les règles du titre II du livre IV du code de commerce ou des articles 101 et 102 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la responsabilité ne peut être prononcée que sur le fondement d'une décision définitive constatant les manquements. Le texte ne vise pas les manquements boursiers, lesquels relèvent de la répression des abus de marché, administrative devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (C. mon. fin., art. L. 621-15) et pénale (C. mon. fin., art. L. 465-1 et s., dans leur rédaction issue de la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016) ; aucune de ces décisions n'ouvre pourtant, à la différence de la matière de la concurrence, une action de groupe de suite.

32 Cass. civ., 23 juillet 1918 ; Cass. 3e civ., 10 octobre 1978, n° 77-11.979 (jurisprudence dite des *« ligues de défense »*).

33 Cass. crim., 20 mai 2015, n° 14-81.147 (aff. *AFER*), admettant le regroupement de mandats individuels dès lors que le nom de chaque mandant figure dans les actes de la procédure.

34 C. civ., art. 1984.

gislateur du 30 avril 2025 a lui-même consacré et encadré le financement par les tiers, en exigeant qu'il n'exerce aucune influence indue sur la conduite du procès et qu'il fasse l'objet d'une publication, précisée par le décret du 10 décembre 2025[35]. Ce décret astreint le demandeur à porter à la connaissance du public, dès l'introduction de l'action, l'identité de ses principaux financeurs et les caractéristiques essentielles des conventions de financement, y compris la rémunération éventuelle du tiers, au-delà de seuils déterminés. La question se déplace ainsi du principe vers les garanties : transparence, indépendance, prévention des conflits d'intérêts, autant d'exigences qui relèvent de l'encadrement, non de l'interdiction. C'est la voie qu'esquisse, à l'échelle de l'Union, la résolution du Parlement européen du 13 septembre 2022, qui invite la Commission à légiférer et propose un régime d'agrément et de surveillance des financeurs, un devoir d'agir dans le seul intérêt du demandeur, la transparence du financement et la proportionnalité de la rémunération du tiers, dont elle relève qu'elle absorbe communément, dans l'Union, entre vingt et cinquante pour cent de l'indemnité[36]. Le texte européen dessine un régime complet, où les financeurs seraient soumis à l'agrément d'une autorité de surveillance, tenus d'agir dans le seul intérêt du demandeur, astreints à une exigence d'adéquation des fonds propres et de transparence envers le juge comme envers l'adversaire, et privés du pouvoir de se retirer unilatéralement du financement en cours d'instance ; les conventions conclues avec un financeur dépourvu d'agrément seraient, quant à elles, privées d'effet, afin de prévenir tout contournement. On mesure la distance qui sépare ce projet d'encadrement de la prohibition que réclament, en défense, les adversaires du procédé. À rebours de la suspicion, le mouvement du droit va vers la reconnaissance encadrée du financement du procès par les tiers.

## B. Le procès du procédé

Ces montages ont suscité une contestation nourrie, portée devant les juridictions et relayée par certaines consultations doctrinales que l'on discutera sans nommer leur auteur. Trois questions en forment l'ossature : le démarchage, le mandat, le financement. Les examiner tour à tour, en pesant les arguments, permet de mesurer la solidité réelle des objections. Toutes, on le verra, cèdent à l'analyse, non sans laisser subsister une marge d'incertitude que l'honnêteté commande de reconnaître.

**Le démarchage, grief d'un autre âge.** La première objection tient au démarchage juridique illicite que réprime l'article 66-4 de la loi du 31 décembre 1971[37]. L'argument a connu ses heures, du temps où la Cour de cassation, dans l'affaire dite *classaction.fr*, y soumettait l'appel adressé au public à rejoindre une action collective[38]. La loi Hamon du 17 mars 2014 en a toutefois modifié l'économie en excluant les avocats du champ de la prohibition, de sorte qu'un justiciable peut désormais être mis en relation avec un avocat sans que l'infraction soit constituée[39]. La Cour de cassation juge en ce sens que la seule diffusion d'informations à caractère documentaire et la mise en relation avec un avocat, en dehors de toute consultation personnalisée, échappent à la qualification[40]. L'article 66-1 de la même loi réserve d'ailleurs expressément la diffusion, en matière juridique, de renseignements et d'informations à caractère documentaire : exposer le contexte d'une affaire, rappeler l'état du droit ou mettre à disposition un simulateur de préjudice ne relève pas de la consultation, laquelle suppose une prestation intellectuelle personnalisée concourant à la décision de son bénéficiaire. Le Tribunal des activités économiques de Paris en a tiré les conséquences en matière collective, écartant l'idée qu'une association à but non lucratif se livrerait au démarchage en communiquant sur son action, ou qu'un outil de calcul du préjudice mis en ligne vaudrait consultation juridique[41]. Reste l'argument de l'« *urgence* », ce compte à rebours avant la prescription où la défense veut voir une pression quand la demande y voit une nécessité d'informer l'investisseur lésé de la perte prochaine de ses droits. La qualification de démarchage, jadis aisée, se soutient malaisément aujourd'hui.

**La liberté d'agir, réponse au grief de contournement.** La deuxième série d'objections vise le mandat. On a soutenu que la collecte des mandats emporterait leur nullité, laquelle rejaillirait, par une sorte d'anéantissement en cascade, sur le pouvoir de représentation de l'avocat au sens de l'article 117 du code de procédure civile ; on y a joint le grief d'un contournement de l'article L. 452-2 du code monétaire et financier et celui d'une atteinte au libre choix de l'avocat garanti par l'article 19 du même code[42]. La construction n'est pas sans habileté, et le précédent du cartel des mobiles, où la Cour d'appel de Paris puis la Cour de cassation ont annulé pour vice de fond l'assignation de milliers de demandeurs démarchés par une association, lui prête un appui réel[43]. Elle se heurte pourtant à plusieurs objections dirimantes. L'action en représentation conjointe n'est qu'une faculté, non une voie exclusive : en vertu de l'article 31 du code de procédure civile, l'investisseur

35 L. n° 2025-391 du 30 avril 2025, art. 16, I, D et E ; D. n° 2025-1191 du 10 décembre 2025, art. 7, imposant la publication, au plus tard le jour de l'introduction de l'action, de la liste des tiers financeurs (ceux qui représentent les dix financements les plus importants de l'année précédente, ou plus de 5 % des ressources annuelles, ou plus de 20 000 € sur douze mois), avec leur identité, le montant reçu et les caractéristiques essentielles des contrats de financement (durée, nature de don ou de prêt, rémunération éventuelle du tiers), informations mises à jour annuellement jusqu'à la fin de la procédure. Le produit de la sanction civile de l'article 1254 du code civil alimente un fonds d'aide aux actions de groupe inspiré du modèle québécois.

36 Résolution du Parlement européen du 13 septembre 2022 contenant des recommandations à la Commission sur le financement privé responsable du règlement de contentieux, P9_TA(2022)0308 (2020/2130(INL)), spéc. considérant G (part des financeurs comprise entre 20 et 50 % de l'indemnité) et recommandations relatives à l'agrément et à la surveillance des financeurs, au devoir d'agir dans le meilleur intérêt du demandeur, à la transparence et à la proportionnalité de la rémunération.

37 L. n° 71-1130 du 31 décembre 1971, art. 66-4 ; D. n° 72-785 du 25 août 1972, art. 1er. Comp. l'art. 66-1 de la même loi, qui réserve la diffusion d'informations à caractère documentaire.

38 Cass. 1re civ., 30 septembre 2008, n° 06-21.400 (aff. *classaction.fr*), confirmant CA Paris, 17 octobre 2006.

39 L. n° 2014-344 du 17 mars 2014, ayant exclu les avocats du champ de la prohibition du démarchage juridique.

40 Cass. 1re civ., 8 février 2023, n° 21-22.828, jugeant que la mise en relation avec un avocat partenaire, assortie d'informations à caractère documentaire et en dehors de toute consultation personnalisée, ne constitue pas un démarchage illicite.

41 TAE Paris, 15 octobre 2025, préc. (rejet de l'exception tirée du démarchage et de la présence d'un tiers-financeur ; l'outil de calcul du préjudice n'est ni un acte ni une consultation juridiques).

42 C. pr. civ., art. 117 (irrégularités de fond) et 19 (libre choix du défenseur) ; C. mon. fin., art. L. 452-2.

43 CA Paris, 22 janvier 2010, n° 08/09844, confirmé par Cass. 1re civ., 26 mai 2011, n° 10-15.676.

qui justifie d'un intérêt conserve le droit d'agir lui-même, l'attribution d'une action collective à des personnes qualifiées ne le privant ni de son action individuelle de droit commun, ni de la faculté de la joindre à celle d'autrui. À le supposer même constitué, un contournement n'emporterait qu'un défaut de qualité, non une nullité de fond pour défaut de pouvoir, et l'on ne saurait, sans confondre les concepts, faire produire à l'un la sanction de l'autre. Aussi bien la nullité de fond de l'article 117 sanctionne-t-elle le défaut de pouvoir de représentation de l'avocat, non l'illicéité alléguée du mandat qui le lui a conféré : tant que ce mandat n'a pas été annulé, le pouvoir subsiste, et l'exception manque en droit. L'anéantissement en cascade que l'on décrit suppose une nullité qui n'a pas été prononcée ; il postule ce qu'il faudrait établir. Le grief tiré du libre choix se dissout, quant à lui, devant les mandats individuels effectivement signés et la présomption que les articles 416 et 56 du code de procédure civile attachent à la constitution de l'avocat[44]. L'éventuelle irrégularité d'un mandat, qui ne pourrait relever que du vice du consentement, ne serait d'ailleurs la source que d'une nullité relative, dont le défendeur n'a pas qualité à se prévaloir[45]. La distinction du cas présent et de celui du cartel des mobiles, où nul mandat individuel n'avait été conclu, mérite d'être conduite avec soin, car elle porte l'essentiel de la démonstration.

**Le financeur, du soupçon à la consécration.** La dernière objection fait du financeur le « *véritable mandant* » et voit dans son intervention une cause de nullité. L'argument a sa part de vérité, en ce qu'il désigne un risque réel, celui de l'influence du bailleur de fonds sur la conduite du procès ; il en tire toutefois une conséquence excessive. Mais il faut y répondre avec mesure : la présence d'un tiers-financeur n'est pas prohibée dès lors que sont respectés l'indépendance, la loyauté et la transparence. Cantonné à un rôle administratif, financier et logistique, le financeur n'est pas partie à l'instance, et les demandeurs en gardent la maîtrise[46]. Surtout, la loi du 30 avril 2025 ayant elle-même consacré le financement par les tiers, il devient malaisé de fonder en droit la prohibition d'une pratique que le législateur vient d'admettre. La suspicion, dès lors, se mue en une exigence de garanties ; c'est sur ce terrain, celui du contrôle et non de l'interdiction, que la réflexion doit désormais se porter.

La loi du 30 avril 2025 a manqué son rendez-vous avec le contentieux boursier. Elle a ouvert l'action de groupe « *en toutes matières* » sans se donner les moyens de la rendre praticable pour l'investisseur, qu'elle laisse à un procédé de substitution que la pratique a rendu nécessaire et que le droit valide pour l'essentiel, quoique la contestation n'ait pas désarmé. Les voies d'un dispositif adapté sont pourtant connues. Il faudrait abandonner la condition d'ancienneté et ouvrir la qualité pour agir aux associations *ad hoc* d'investisseurs, seule manière de faire coïncider l'action collective avec le temps du dommage et de la prescription ; instituer une action de suite propre à la matière boursière, adossée aux décisions définitives de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, sur le modèle retenu pour la concurrence ; reconnaître pleinement l'investisseur, fût-il une personne morale, comme membre et comme moteur du groupe ; encadrer, enfin, le financement par les tiers de manière cohérente, sur le modèle qu'esquisse la résolution du Parlement européen, par un agrément et une surveillance des financeurs, un devoir d'agir dans le seul intérêt du demandeur, la transparence et la proportionnalité des honoraires, l'indemnité revenant d'abord à la victime. Ces quatre chantiers, la qualité pour agir, le temps, l'action de suite et le financement, dessinent un ajustement à opérer pour rendre à l'investisseur le recours effectif que trente années de défiance lui ont refusé. Le recours collectif de l'investisseur ne naîtra pas d'un texte qui se défie de ceux qu'il prétend protéger. ■

44 C. pr. civ., art. 416 et 56 (présomption de mandat au bénéfice de l'avocat régulièrement constitué).

45 C. civ., art. 1131 (le vice du consentement est une cause de nullité relative).

46 TAE Paris, 15 octobre 2025, préc. : la participation d'un tiers-financeur n'est pas prohibée dès lors que sont respectés l'indépendance, la loyauté et la transparence, le financeur, cantonné à un rôle administratif, financier et logistique, n'étant pas partie à l'instance.