Indemniser les investisseurs : la place de Paris peut-elle mieux faire ?

Auteur(s)



Philippe Métais
Avocat associé, Bryan Cave Leighton Paisner LLP



Élodie Valette
Avocat associé, Bryan Cave Leighton Paisner LLP

Un investisseur trompé par une fausse annonce boursière peut-il être indemnisé en France ? La réponse est oui en théorie mais c'est plus compliqué en pratique. Un rapport du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, publié le 1er octobre 2025[1], remet le sujet sur la table : la capacité à indemniser les investisseurs lésés « *constitue, avec la répression administrative, un élément essentiel d'attractivité des marchés de capitaux* ». Autrement dit, on n'attire pas l'épargne vers la bourse sans montrer qu'elle sera protégée en cas de problème. Et sur ce terrain, la France joue une partition à part : pionnière il y a vingt ans, elle fait désormais figure d'exception en Europe.

Prenons un actionnaire qui achète des titres sur la foi d'une communication financière flatteuse, mais mensongère. Le cours chute quand la vérité éclate. En toute logique, on penserait qu'il peut réclamer sa perte. Ce n'est pas ce que dit le droit français. Depuis l'arrêt *Gaudriot* de la Cour de cassation du 9 mars 2010[2], les juges considèrent que l'investisseur n'a pas perdu de l'argent « à cause » de la fausse information : il a perdu une chance – celle d'avoir placé son capital ailleurs, ou de s'être retiré à temps.

Cette idée vient du droit commun : la perte de chance, c'est la disparition certaine d'une possibilité favorable, et elle ne donne jamais droit à l'intégralité du gain manqué, seulement à une fraction correspondant à la probabilité qu'elle se soit réalisée. Appliqué à la bourse, cela veut dire que l'actionnaire aurait pu acheter moins cher, vendre plus cher, ou ne pas investir du tout – s'il avait eu la bonne information. Mais il doit le prouver : démontrer une faute, un préjudice certain, et un lien direct entre les deux. Et le plus dur, c'est justement d'établir ce qu'il aurait fait, et ce qu'il aurait gagné, si on ne lui avait pas menti.

Cette solution n'est pas qu'une bizarrerie française sans logique. Elle a un atout concret : elle facilite le traitement des gros dossiers, ceux où des milliers d'actionnaires réclament réparation en même temps. Plutôt que d'examiner chaque situation une par une, les tribunaux fixent souvent une indemnité forfaitaire, un pourcentage identique de la moins-value pour tout le monde. C'est pragmatique, même si c'est approximatif. Cela donne aussi de la prévisibilité aux entreprises cotées, qui savent qu'elles ne risquent pas de devoir rembourser l'intégralité du préjudice allégué. Et il faut le rappeler : la France a été l'une des premières en Europe à seulement reconnaître qu'un tel préjudice boursier existe.

Dans un rapport de novembre 2014[3], la Commission *ad hoc* du Club des juristes a dressé un constat sévère. Premier reproche : donner la même indemnité forfaitaire à tout le monde crée des injustices. Certains actionnaires qui n'ont fait que conserver leurs titres touchent une compensation, pendant que d'autres, qui ont acheté trop cher, ne sont pas intégralement remboursés. La Commission va même plus loin : cette logique forfaitaire ressemble davantage à une punition qu'à une réparation – alors que sanctionner, c'est le rôle du régulateur ou du juge pénal, pas celui du juge civil.

Deuxième reproche : la confusion entre deux types d'aléas. Celui qui investit en bourse accepte le risque normal du marché ; mais l'aléa créé par une fausse information, lui, n'est pas acceptable. En mélangeant les deux sous l'étiquette « perte de chance », les tribunaux fixent des montants plutôt au hasard, et refusent par principe d'indemniser la vraie perte en capital causée par le mensonge.

Troisième reproche : cette approche globale ignore que chaque investisseur a une histoire différente – selon que l'achat a été effectué avant ou après l'annonce, conservé ou revendu. La Commission propose donc une autre grille : distinguer la perte de valeur directe de l'investissement (un préjudice certain, qui mérite réparation intégrale) de la perte d'une occasion précise d'investir ailleurs (la vraie perte de chance, mais réservée aux cas où elle est démontrée). Elle suggère aussi de s'appuyer sur des études financières rigoureuses – les « *event studies* » utilisées aux États-Unis – pour mesurer l'impact réel d'une fausse information sur le cours d'un titre, plutôt que de deviner.

Le rapport du Haut Comité Juridique a comparé la France à cinq voisins européens : l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Tous reconnaissent le préjudice boursier, mais aucun ne le limite à une simple perte de chance : partout ailleurs, le principe reste la réparation intégrale, calculée soit comme la différence entre le prix payé et celui qui aurait dû l'être sans l'information défectueuse, soit par l'annulation pure et simple de la transaction.

1 *Rapport sur l'indemnisation des investisseurs pour fausse information sur les marchés financiers*, HCJP, 1er octobre 2025.

2 Com., 9 mars 2010, n° 08-21.547.

3 *Rapport sur l'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées*, Le Club des Juristes, novembre 2014.

Faut-il en déduire que ce système fait fuir les investisseurs de la bourse de Paris ? Le Haut Comité Juridique refuse une réponse simpliste. Il relève que le Royaume-Uni, dont la loi est pourtant très restrictive sur l'indemnisation boursière (sauf en cas de fraude avérée), reste l'une des plus grandes places financières d'Europe. À l'inverse, aux États-Unis, c'est précisément l'intensité de la répression et des procès qui rassure les investisseurs. Le niveau d'indemnisation n'est donc qu'un élément parmi d'autres – l'action du régulateur compte au moins autant, et les deux sont liés puisque les procès civils s'appuient souvent sur des sanctions administratives déjà prononcées. Mais le rapport est clair sur un point : une protection trop faible des investisseurs ne peut jamais être un argument de vente pour une place financière.

Ce diagnostic n'est pas nouveau. Déjà en janvier 2011, le rapport remis à l'Autorité des marchés financiers par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux[4] pointait les mêmes blocages : une action civile coûteuse et difficile à prouver ; une action pénale limitée à une poignée de délits boursiers ; une action collective créée en 1994, jamais vraiment utilisée faute d'association pour s'en saisir ; et des dispositifs de médiation gratuits mais trop peu connus des épargnants. Il recommandait de muscler la médiation de l'AMF. Un rappel utile : l'AMF surveille l'information financière et peut organiser une médiation, mais elle n'a aucun pouvoir pour indemniser elle-même les victimes.

Le contentieux sériel « *Aristophil* », qui continue d'alimenter les juridictions, montre que cette logique de perte de chance dépasse largement le cadre boursier. Les investisseurs qui poursuivent leur conseiller financier pour leur avoir recommandé ce placement défaillant se voient, eux aussi, appliquer une perte de chance – chiffrée selon les dossiers entre 50 % et 90 % du préjudice allégué, et conditionnée à l'existence d'une assurance mobilisable. Même logique du côté des banques et sociétés de bourse[5].

Si le mécanisme de la perte de chance a permis de traiter rapidement des contentieux de masse impossibles à individualiser au cas par cas, cette pratique a aussi glissé vers une indemnisation forfaitaire contraire à l'idée même de réparation intégrale, et déconnectée de la réalité des marchés.

Les solutions existent, et elles ne passent pas forcément par une révolution : mieux individualiser les préjudices en s'appuyant sur des méthodes financières déjà rodées à l'étranger, renforcer la médiation et le règlement amiable, s'inspirer des outils développés chez nos voisins européens. C'est cette voie qui permettra à la place de Paris de garder ce qui a fait sa force, un traitement efficace des contentieux de masse, tout en offrant enfin aux investisseurs ce qu'ils attendent vraiment : une réparation à la hauteur de leur préjudice réel.

4 *Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs* remis à l'AMF le 25 janvier 2011.

5 Com., 4 févr. 2014, n° 13-10.630.