ENTRETIEN

“Un dossier très médiatisé se juge comme les autres, avec la même indépendance d’esprit”

Entretien avec...



Vincent Vigneau
Président de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation

Avant-propos de la rédaction - Dans une matière où le contentieux façonne largement le droit, la RCFB a recueilli la parole de Vincent Vigneau, Président de la chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation. Cet entretien est l’occasion de revenir sur la place du contentieux financier au sein de l’activité de la chambre commerciale, sur l’office de la Cour face à des sources européennes et souples toujours plus denses, sur le rapprochement du droit répressif des marchés des garanties du procès pénal, ou encore sur l’exposition de décisions attendues comme des événements de marché. Le Président Vigneau y expose également la manière dont la Cour entend concilier célérité, lisibilité et sécurité juridique, ainsi que le concours qu’elle attend des parties et de leurs conseils, avant d’esquisser les contentieux à venir, de l’action de groupe aux cryptoactifs, de la finance durable à l’intelligence artificielle.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Le contentieux boursier et, plus largement, le contentieux financier, ne représentent de toute évidence qu’une part modeste du très grand nombre de pourvois que la chambre traite chaque année. Quelle place ces contentieux occupent-ils dans sa vie, comment s’est-elle organisée pour les traiter, et en quoi se distinguent-ils, par leur technicité et leurs enjeux, des autres contentieux qui vous sont soumis ?

Vincent Vigneau : En nombre, ces contentieux pèsent peu : en 2025, la chambre commerciale a rendu une quinzaine d’arrêts en matière boursière et financière, sur 1 330 arrêts toutes matières confondues. Mais ce sont des dossiers lourds. Les enjeux y sont très importants et, dans la grande majorité des cas, ils posent des questions de droit nouvelles. C’est pourquoi nous les examinons en « formation de section », c’est-à-dire avec l’ensemble des magistrats de la section « financière » de la chambre, une douzaine de conseillers spécialisés dans ces questions. Lorsque les circonstances l’exigent, l’affaire est fixée à une audience proche et le délibéré raccourci.

La chambre commerciale a l’habitude de ces contentieux très techniques, où la réponse juridique produit des effets bien au-delà du litige. C’est le cas en droit boursier comme, par exemple, en droit de la concurrence, où les enjeux économiques et financiers sont bien évidemment présents à l’esprit des juges de la Cour, lesquels jugent cependant toujours et exclusivement en fonction du droit applicable. Le droit boursier partage avec le droit de la concurrence une autre particularité : au-delà des seules parties au litige, il protège un intérêt qui les dépasse, l’intégrité et la transparence du marché, dont dépend la confiance des épargnants.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Dans une matière où le régulateur, la cour d’appel de Paris et le Conseil d’État occupent chacun une place éminente, comment définiriez-vous le rôle propre de la Cour de cassation en matière boursière et financière ?

Vincent Vigneau : La Cour de cassation n’est jamais saisie directement des décisions de l’AMF. Le code monétaire et financier répartit les recours : le Conseil d’État connaît de ceux qui visent les décisions relatives aux professionnels soumis au contrôle de l’Autorité, sanctions comprises ; la cour d’appel de Paris connaît des autres, notamment des recours contre les décisions rendues en matière d’offres publiques et contre les sanctions infligées pour abus de marché à des personnes qui ne sont pas des professionnels régulés. La Cour de cassation n’intervient qu’ensuite, à l’occasion d’un pourvoi formé contre l’arrêt de la cour d’appel. S’y ajoutent les litiges entre personnes privées, comme les actions en responsabilité engagées par des investisseurs, qui nous parviennent par la voie ordinaire. Ce double filtre explique sans doute en partie que

ce contentieux tienne moins de place chez nous que devant le Conseil d'État, qui statue directement sur les recours formés contre les décisions de l'AMF relevant de sa compétence. Notre office y est le même que dans les autres matières. L'appréciation des faits relève du pouvoir souverain des juges du fond, c'est-à-dire que la Cour de cassation ne contrôle pas l'appréciation de la valeur et de la portée des preuves qui leur sont soumises. En revanche, la Cour contrôle la qualification juridique à laquelle ils ont procédé et vérifie toujours qu'ils ont tiré les exactes conséquences juridiques qui en découlent. Comme l'énonce l'article L. 411-1 du code de l'organisation judiciaire, « Il y a, pour toute la République, une Cour de cassation » : la mission de la Cour est avant tout d'unifier l'interprétation de la loi sur l'ensemble du territoire national et, en matière financière plus qu'ailleurs, de la clarifier. Les sources européennes et nationales s'y superposent, les réformes se succèdent, le droit souple des régulateurs s'y ajoute, et c'est à la Cour qu'il revient de dissiper les difficultés que fait naître cet enchevêtrement.

Ce que j'attends d'une jurisprudence financière, c'est d'abord qu'elle respecte scrupuleusement les droits fondamentaux des parties, à commencer par les règles de procédure. Elle doit ensuite être effective, c'est-à-dire adaptée aux réalités économiques de son temps et rendue par des juges conscients de sa portée concrète, et lisible, formulée de la manière la plus claire et la plus univoque possible. Reste la sécurité juridique, dont les opérateurs ont un besoin particulier : une solution stable, que l'on comprend et sur laquelle on peut bâtir une opération. C'est pourquoi nos arrêts explicitent désormais, lorsqu'il y a lieu, la méthode d'interprétation retenue et, en cas de revirement, les raisons qui nous conduisent à modifier notre jurisprudence. Cette lisibilité pèse dans l'attractivité de la place financière française auprès des investisseurs, nationaux comme internationaux.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Le contentieux financier se nourrit de faits, de chiffres et de raisonnements économiques. Comment un juge du droit s'approprie-t-il cette matière sans se substituer aux juges du fond, de quels appuis dispose-t-il – rapport, avis, service de documentation, échanges avec la place – et qu'attendez-vous des parties et de leurs conseils pour éclairer ce débat ?

Vincent Vigneau : La matière a beau être faite de chiffres, chacun d'eux renvoie à une règle. Comme le droit de la concurrence, le droit boursier est d'abord un droit de qualification, dont l'application dépend de l'appréciation d'un contexte économique. Dire qu'une information est privilégiée suppose de rechercher si un investisseur raisonnable l'aurait utilisée pour fonder sa décision ; dire qu'un actionnaire contrôle une société suppose d'analyser ses votes en assemblée sur une durée significative. Ces appréciations obéissent à des textes, et c'est leur application que la chambre contrôle.

Il ne s'agit pas de juger ces données, mais de vérifier que les règles qui leur sont applicables l'ont été correctement, et de corriger au besoin le raisonnement des juges du fond. La dimension économique de la matière ne change rien à la nature de ce contrôle. Elle commande en revanche un esprit pragmatique, du rapport jusqu'à la rédaction de l'arrêt : les opérateurs doivent pouvoir comprendre la solution et les règles que nous dégageons doivent permettre une application suffisamment prévisible par les juges pour que ces opérateurs et les autorités de régulation puissent les anticiper.

Les magistrats ne travaillent pas seuls. Chacun des membres de la chambre participant au délibéré dispose du rapport du conseiller rapporteur et de l'avis de l'avocat général, qui ont procédé à des recherches approfondies, notamment sur des éléments de droit – textes applicables, jurisprudence, doctrine – mais aussi sur des données socio-économiques. Le rapporteur participe, avec voix délibérative, au délibéré, pas l'avocat général. Ces deux magistrats peuvent également recourir à l'assistance d'un attaché de justice et du service de documentation, des études et du rapport de la Cour, lequel peut, en particulier, procéder à des comparaisons avec ce qui se pratique dans des droits étrangers. Le parquet général peut aussi consulter des organismes de Place, comme le Haut Comité juridique de la place financière de Paris ou l'Association nationale des sociétés par actions, et annexer leur réponse à son avis. La Cour peut enfin recueillir, comme *amicus curiae*, les observations de toute personne dont la compétence est de nature à l'éclairer. Plusieurs membres de la section « financière » ont exercé précédemment auprès de l'ancienne Commission des opérations de bourse, de l'AMF ou du Conseil d'État, et cette expérience compte, comme la formation continue en analyse économique que suivent les magistrats de la chambre. Aux parties et à leurs conseils, je demande des moyens qui posent nettement la question de droit et en montrent la portée pratique.

Le dialogue avec la Place ne s'arrête pas au dossier. La chambre organise régulièrement des colloques, ses magistrats y interviennent, et je préside l'Association des praticiens du contentieux économique et financier, qui réunit magistrats, universitaires, avocats et experts de la finance. Nous sommes attentifs aux critiques de la doctrine et des praticiens. Une jurisprudence n'est pas fixée pour toujours : elle peut être précisée, infléchie ou abandonnée, à condition que ces évolutions soient conscientes et réfléchies, et qu'elles viennent après que l'on a entendu ceux qui pratiquent et commentent le droit.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Du règlement Abus de marché au Listing Act et à MiCA, la matière est désormais largement d'origine européenne. Comment cette européanisation modifie-t-elle l'office du juge de cassation ? Quelle place accordez-vous au dialogue avec la Cour de justice ?

Vincent Vigneau : Le droit boursier est désormais, pour l'essentiel, d'origine européenne, et MiCA comme le Listing Act accentuent le mouvement. Pour nous, la conséquence est très concrète : le règlement Abus de marché s'applique directement, le droit interne s'interprète à la lumière des directives et la règle nationale contraire est écartée. Juridiction statuant en dernier ressort, la Cour de cassation doit saisir la Cour de justice lorsque l'interprétation d'un texte de l'Union ne s'impose pas avec évidence. La chambre commerciale l'a fait en matière d'information privilégiée. Sur son renvoi, la Cour de justice a, par exemple, jugé, dans un arrêt du 11 mars 2015, qu'une information peut être précise sans qu'il soit nécessaire d'en déduire le sens de la variation du cours. Plus récemment, par exemple, en matière de services de paiement, la Cour de justice a précisé, dans l'arrêt Veracash du 1er août 2025 rendu sur nos questions, que l'utilisateur doit signaler sans tarder une opération non autorisée dès qu'il en a connaissance, et qu'il perd son droit au remboursement s'il tarde délibérément ou par négligence grave, même dans le délai de treize mois ; la chambre en a tiré les conséquences le 14 janvier 2026.

Ce dialogue ne se réduit pas à une hiérarchie, même si la primauté du droit de l'Union et l'obligation de renvoi créent une forme de subordination. Nous renvoyons lorsque la réponse n'est ni claire ni déjà donnée par la Cour de justice, et la chambre a pris l'habitude, depuis 2024, d'exposer dans son arrêt de renvoi sa propre analyse de la question posée. L'interprétation qui revient de Luxembourg s'impose ensuite à nous comme à toutes les juridictions de l'Union, mais elle se construit aussi à partir de nos renvois.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Certaines affaires récentes ont montré que l'attente d'un arrêt pouvait devenir un événement de marché, suivi heure par heure par les investisseurs et la presse, dans le calendrier serré d'une opération en cours. Comment la chambre vit-elle cette exposition ?

Vincent Vigneau : Nous savons qu'un arrêt peut être attendu comme un événement de marché, en raison des acteurs en cause et de la sensibilité des cours au sort judiciaire d'une opération. Mais le sens de la décision n'en dépend pas. Un dossier très médiatisé se juge comme les autres, avec la même indépendance d'esprit.

Le calendrier, lui, en tient compte. Je l'ai dit, la réalisation d'une opération peut dépendre de l'issue du pourvoi, et la chambre commerciale en tire les conséquences : la célérité devient une exigence du traitement de l'affaire, sans que le délibéré en soit sacrifié.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Certaines décisions et arrêts, compte tenu des particularités de la matière boursière, peuvent constituer des informations privilégiées avant d'être rendus et avoir une influence significative sur certains cours de bourse, à la hausse comme à la baisse. Comment la chambre prend-elle en considération cet enjeu ? Cela impose-t-il une attention particulière, notamment dans l'organisation de la communication autour de ces contentieux ?

Vincent Vigneau : Le délibéré est secret, et dans ces affaires le secret prend un poids supplémentaire : avant son prononcé, le sens d'un arrêt peut avoir la nature d'une information privilégiée. Les magistrats et les agents de greffe qui en ont connaissance le savent et y veillent jusqu'à ce que la décision soit rendue publique. Pour la communication, nous disposons de plusieurs outils. La chambre commerciale publie chaque trimestre sa Lettre, une sélection d'arrêts accompagnés de commentaires qui en rendent la portée plus accessible. Ses magistrats interviennent régulièrement dans des colloques. Et lorsque cela s'avère nécessaire, la Cour de cassation diffuse un communiqué de presse. Elle l'a fait, par exemple, pour les deux arrêts du 28 novembre 2025 relatifs au contrôle de la société Vivendi : le communiqué rappelait le contexte et la procédure, puis expliquait la solution. Cette pédagogie est indispensable pour que nos décisions soient bien comprises, du grand public comme des juristes.

Revue du Contentieux Financier et Boursier

Le droit répressif des marchés paraît emprunter de plus en plus aux garanties du procès pénal, sous l'influence des protections du droit de l'Union, des protections conventionnelles et du Conseil constitutionnel. Comment la chambre, juge notamment des visites domiciliaires comme des sanctions, envisage-t-elle son rôle dans cette évolution ? Est-ce une approche similaire à celle de la chambre criminelle en matière pénale ?

Vincent Vigneau : La chambre commerciale connaît des deux volets de ce contentieux : des visites domiciliaires, par le pourvoi formé contre l'ordonnance du premier président de la cour d'appel de Paris qui statue sur leur autorisation et leur déroulement, et des sanctions, lorsque le recours relève de cette même cour. Sur les visites, le contrôle s'est approfondi depuis que la Cour européenne des droits de l'homme a exigé, en 2008, un recours effectif en fait comme en droit, ce qui a conduit à ouvrir dès 2009 un appel devant le premier président. En 2022, saisie sur renvoi de la chambre commerciale, l'assemblée plénière de la Cour de cassation a fixé le critère des saisies : elles peuvent porter sur tous les documents en lien avec l'objet de l'enquête qui se trouvent dans les lieux désignés par le juge ou sont accessibles depuis ceux-ci. Le lien avec l'enquête fonde le pouvoir de saisie et, en même temps, le borne.

Le mouvement que vous décrivez est réel, et il est né en matière boursière. Le 5 février 1999, l'assemblée plénière de la Cour de cassation a jugé que le rapporteur de la Commission des opérations de bourse, qui avait instruit l'affaire, ne pouvait participer au délibéré sur la sanction. La chambre commerciale en a tiré la même conséquence pour le Conseil de la concurrence quelques mois plus tard. En 2002, à propos du Conseil des marchés financiers, la Cour européenne des droits de l'homme a admis qu'une autorité administrative indépendante peut être regardée comme un tribunal lorsqu'elle sanctionne. La loi de sécurité financière de 2003 a ensuite séparé, au sein de l'AMF, le collège qui poursuit et la commission des sanctions qui juge, et le Conseil constitutionnel a depuis fait de la séparation des fonctions de poursuite et de jugement une exigence constitutionnelle pour les autorités administratives dotées d'un pouvoir de sanction. Après la décision EADS du 18 mars 2015, la loi du 21 juin 2016 a organisé l'aiguillage des poursuites entre le parquet national financier et l'AMF, pour qu'un même manquement ne soit plus poursuivi deux fois. La chambre commerciale y a pris sa part : le 8 novembre 2023, au nom de l'égalité des armes, elle a jugé que, lorsque le président de l'AMF conteste une décision de la commission des sanctions en ce qu'elle a écarté certains griefs, la personne sanctionnée doit disposer d'un délai raisonnable pour former son propre recours. En 2025, enfin, le Conseil constitutionnel a imposé que la personne mise en cause devant la commission des sanctions soit informée de son droit de se taire, tout en jugeant que cette notification n'est pas requise lorsque des explications sont recueillies au cours d'une visite domiciliaire.

Notre approche rejoint celle de la chambre criminelle par ses sources, sans se confondre avec elle. Les références sont les mêmes : l'article 6 paragraphe 1 de la Convention européenne, la Charte des droits fondamentaux de l'Union, la conception autonome de la matière pénale retenue par la Cour européenne. La sanction de l'AMF reste toutefois une sanction administrative, prononcée au terme d'une procédure qui n'a pas à reproduire en tout le procès pénal. La Cour européenne admet qu'une autorité administrative ne satisfasse pas, en elle-même, à toutes les exigences de l'article 6 paragraphe 1, dès lors que sa décision est soumise au contrôle d'un juge de pleine juridiction. Notre rôle est de veiller à cet équilibre : l'impartialité, le principe de la contradiction, les droits de la défense et la proportionnalité de la sanction doivent être respectés dès la phase administrative, et le recours doit permettre un contrôle effectif, en fait comme en droit.

Cette fondamentalisation a deux versants. Elle renforce l'exigence d'une répression effective des atteintes au marché, que le droit de l'Union impose aux États membres. Elle encadre en même temps ceux qui en ont la charge. La chambre a eu à concilier les deux en matière boursière dans l'affaire Bloomberg, jugée le 14 février 2024. Une agence de presse avait diffusé, sans vérification, un faux communiqué attribué à une société cotée, dont le cours avait aussitôt chuté. La chambre a jugé que la sanction prononcée, appréciée comme l'exige le règlement Abus de marché au regard des règles régissant la liberté de la presse et la profession de journaliste, constituait une ingérence dans la liberté d'expression à la fois nécessaire et proportionnée aux buts légitimes poursuivis, au premier rang desquels la protection des marchés.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
L'AMF est à la fois autorité de régulation, partie devant votre chambre et auteur d'une doctrine abondante et normative. Dans un double volet relatif à la vie des offres publiques et aux sanctions prononcées par sa commission des sanctions, l'AMF semble avoir adopté, sous l'influence progressive du législateur, les caractéristiques d'une quasi-juridiction. Quelle relation le juge de cassation entretient-il avec le régulateur, sa doctrine et ses décisions ?

Vincent Vigneau : Autorité publique indépendante, l'AMF produit une doctrine abondante et des recommandations, que le juge de cassation consulte et à laquelle il lui arrive de se référer. Mais cette doctrine l'éclaire sans le lier : il lui appartient d'apprécier, en toute indépendance, si elle s'applique au litige et si elle s'accorde avec la loi. Le droit souple pèse d'un poids particulier dans les matières de régulation, et la chambre l'a dit en droit de la concurrence à propos des orientations de la Commission européenne sur l'évaluation du préjudice : le juge peut s'en inspirer, mais elles n'ont pour lui qu'une valeur indicative. Il en va de même ici.

Quand ses décisions sont contestées, l'AMF est partie à l'instance, devant la cour d'appel de Paris puis devant nous. Le juge ne remet pas en cause les appréciations du régulateur lorsqu'elles sont motivées et reposent sur une analyse cohérente ; il veille à ce qu'elles respectent la loi et le droit de l'Union. Les arrêts Vivendi du 28 novembre 2025, que j'évoquais, en donnent une illustration. La chambre y a jugé que le recours formé devant la cour d'appel de Paris contre une décision de l'AMF relative à une offre publique est un recours en annulation, mais que cette cour peut apprécier l'existence d'un contrôle, qui est une question de qualification juridique, les autres conditions d'une offre obligatoire relevant au premier chef de l'AMF. Elle a aussi jugé que le contrôle de fait ne peut résulter que des droits de vote dont dispose une personne, et non d'un faisceau d'indices, le législateur étant seul habilité à en fixer les critères.

Quant à la commission des sanctions, je l'ai dit, la Cour européenne admet qu'elle soit regardée comme un tribunal lorsqu'elle sanctionne, et elle doit alors respecter les garanties du procès équitable. En droit interne, elle demeure une formation d'une autorité administrative, et ses décisions restent soumises au contrôle du juge.

Revue du Contentieux Financier et Boursier
Cryptoactifs, escroqueries aux placements, action de groupe rénovée, finance durable, intelligence artificielle : de nouveaux contentieux, intrinsèquement liés à la matière financière, se profilent. Se matérialisent-ils dès aujourd'hui ? Lesquels vous paraissent appelés à occuper la chambre dans les années à venir, et la Cour est-elle armée pour les accueillir ?

Vincent Vigneau : Certains sont déjà là. Les escroqueries aux placements nous parviennent par le droit bancaire : par exemple, en novembre 2025, la chambre a précisé dans quels cas le banquier, tenu de ne pas s'immiscer dans les affaires de son client, doit l'alerter sur une anomalie apparente, y compris pour des virements destinés à des placements qui se sont révélés frauduleux. Ces anomalies ne se déduisent ni du seul montant de l'opération ni de la seule destination des fonds vers un compte à l'étranger.

D'autres se profilent. La loi du 30 avril 2025, qui a unifié le régime de l'action de groupe, devrait faire naître des actions collectives d'investisseurs, qui poseront des questions de procédure et de preuve du préjudice. Sur ce dernier point, les méthodes que la chambre a définies pour évaluer le préjudice causé par une pratique anticoncurrentielle, en comparant la situation réelle à celle qui aurait existé sans la faute, pourraient éclairer l'évaluation du préjudice de l'investisseur qui a acquis des titres sur la foi d'une information inexacte. La finance durable portera des litiges sur la sincérité des informations extra-financières. Les cryptoactifs relèvent désormais du règlement MiCA, pleinement applicable depuis la fin de 2024, dont les contentieux atteindront la Cour dans les années qui viennent. L'intelligence artificielle, enfin, posera la question de l'imputation des comportements d'algorithmes de négociation, et celle de son usage par les régulateurs et par les juges.

Pour accueillir ces contentieux, la Cour de cassation doit continuer à former ses magistrats à l'analyse économique, à recourir lorsqu'il le faut aux amicus curiae et à écouter ceux qui pratiquent la matière, afin de connaître les difficultés avant qu'elles ne lui parviennent par la voie du pourvoi. Sur la finance durable, l'Observatoire des litiges judiciaires de la Cour a consacré un collège thématique aux contentieux émergents de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises ; ses travaux montrent que le contentieux de l'information extra-financière délivrée au marché reste encore embryonnaire.