ÉTUDE

Délit et manquement d'initié

Sanctions de l'AMF, voies de recours et exécution hors de France

Regards croisés de droit français et de droit marocain

Abdelatif LAAMRANI
Docteur en droit de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne
Avocat aux barreaux de Casablanca, Paris et Montréal
Novembre 2026

Résumé

Le manquement d'initié est une qualification objective : ni l'intention frauduleuse ni le profit personnel n'en sont des conditions. À partir d'une série de décisions rendues entre 2020 et 2026 par la Commission des sanctions de l'AMF, la cour d'appel de Paris, la Cour de cassation et la Cour européenne des droits de l'homme, l'étude expose les éléments constitutifs du manquement, l'imputation à la société des agissements de son dirigeant, la mesure de la sanction et les règles du recours. Elle examine ensuite une question peu explorée : le recouvrement de la sanction lorsque la personne sanctionnée est établie hors de France, et spécialement au Maroc, au regard de la convention franco-marocaine du 5 octobre 1957, de son protocole additionnel de 1981 et du nouveau code de procédure civile marocain.

Mots-clés

Délit d'initié ; manquement d'initié ; information privilégiée ; règlement MAR ; Autorité des marchés financiers ; Commission des sanctions ; AMMC ; mandat de gestion discrétionnaire ; personne étroitement liée ; cour d'appel de Paris ; sursis à exécution ; titre de perception ; exequatur ; convention franco-marocaine du 5 octobre 1957 ; Office des changes.

Plan de l'étude

Introduction

I. Peut-on être sanctionné sans s'être enrichi ?

A. Deux voies répressives, une seule poursuite

B. L'information privilégiée : précise, non publique, sensible

C. L'utilisation et sa présomption

D. La recommandation, manquement autonome

II. Le dirigeant et sa société : deux sanctions pour une même opération ?

A. L'imputation du manquement à la personne morale

B. Le dirigeant, auteur pour le compte d'autrui

C. La mesure de la sanction

III. Monter au capital en siégeant au conseil : ce qui est permis

A. Le projet propre n'est pas une information privilégiée ; les résultats non publiés le sont

B. Le mandat de gestion : discrétionnaire en droit et en fait

C. Fenêtres négatives et déclarations des dirigeants

D. Le versant marocain de la conformité

IV. Ce qui reste ouvert au contentieux, et à quel moment

A. L'enquête : visites, saisies et messageries hébergées à l'étranger

B. Le recours devant la cour d'appel de Paris : tout se joue en quinze jours

C. Le pourvoi et Strasbourg

D. L'action indemnitaire contre le régulateur

V. La sanction hors de France

A. En France : le titre de perception et son juge

B. La notification à l'étranger : ni civile, ni pénale

C. L'exequatur au Maroc : quatre obstacles

D. Payer depuis le Maroc

VI. S'exprimer pendant la procédure

Conclusion

Introduction

1. Les groupes marocains investissent en Europe, entrent au capital de sociétés cotées à Paris et y obtiennent des sièges d'administrateur. Ce mouvement, qu'il faut saluer, les place sous l'empire d'un droit qu'ils connaissent encore mal : le droit européen des abus de marché, dont l'Autorité des marchés financiers (AMF) assure l'application en France. L'administrateur qui achète, ou dont la société achète, les titres de l'émetteur au conseil duquel il siège s'expose à un grief d'initié dont les éléments constitutifs sont objectifs, dont la preuve est facilitée par des présomptions et dont la sanction se compte en millions d'euros.

2. Une série de décisions rendues entre 2020 et 2026 dans une même affaire franco-marocaine donne à la matière une actualité particulière[1]. Une société holding établie hors de l'Union européenne, sa dirigeante et l'un de ses représentants ont été sanctionnés par la Commission des sanctions de l'AMF à hauteur, respectivement, de dix, six et deux millions d'euros. La cour d'appel de Paris a, pour l'essentiel, confirmé cette décision. Un pourvoi est pendant ; la présente étude ne prend aucun parti sur son issue. Chemin faisant, l'affaire a nourri plusieurs arrêts publiés de la Cour de cassation et une décision de la Cour européenne des droits de l'homme.

3. Elle intéresse le praticien pour une raison supplémentaire. Les personnes sanctionnées sont domiciliées hors de France. La question, rarement traitée, de l'exécution à l'étranger d'une sanction du régulateur français, et singulièrement de son exécution au Maroc, s'y pose à nu.

4. Une précision de vocabulaire s'impose. Le public parle de « délit d'initié ». Le délit existe, mais il est rarement poursuivi : dans l'immense majorité des cas, c'est un *manquement* d'initié que sanctionne le régulateur, par la voie administrative. La différence n'est pas de pure forme. Elle commande la preuve, le juge, la sanction et, on le verra, le sort de celle-ci au-delà des frontières.

5. L'étude suit l'ordre des questions que se pose, dans les faits, le dirigeant mis en cause. Peut-on être sanctionné sans s'être enrichi (I) ? Le dirigeant et sa société peuvent-ils l'être tous deux pour la même opération (II) ? Que peut faire, sans risque, l'actionnaire qui siège au conseil (III) ? Qu'est-ce qui reste ouvert au contentieux, et à quel moment (IV) ? Que devient la sanction hors de France (V) ? Comment, enfin, s'exprimer tant que la procédure dure (VI) ?

I. Peut-on être sanctionné sans s'être enrichi ?

A. Deux voies répressives, une seule poursuite

6. Le droit français connaît deux qualifications. Le délit d'initié est puni de cinq ans d'emprisonnement et de cent millions d'euros d'amende, ce montant pouvant être porté au décuple de l'avantage retiré[2]. Le manquement d'initié résulte de la violation

[1] AMF, Comm. sanct., 28 avr. 2021, SAN-2021-06 ; CA Paris, pôle 5, ch. 7, 25 sept. 2025, n° 21/11889 ; Cass. com., 14 oct. 2020, n° 18-15.840 et n° 18-17.174 ; Cass. ass. plén., 16 déc. 2022, n° 21-23.685 et n° 21-23.719 ; Cass. com., 15 févr. 2023, n° 21-24.401 ; Cass. com., 4 nov. 2026, n° 25-13.865 ; CEDH, 5e sect. (comité), déc., 2 nov. 2023, req. n° 16416/23 et n° 16424/23.

[2] C. mon. fin., art. L. 465-1.

des articles 8 et 14 du règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché (ci-après « règlement MAR ») ; il est sanctionné par la Commission des sanctions de l'AMF[3]. Depuis la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015 et la loi du 21 juin 2016, les deux voies ne se cumulent plus : une procédure de concertation entre le parquet national financier et l'AMF aiguille chaque dossier vers l'une ou l'autre[4].

7. La voie administrative, de loin la plus fréquente, ne requiert pas d'élément intentionnel au sens du droit pénal. Le manquement est constitué dès lors qu'une personne détenant une information privilégiée réalise, pour elle-même ou pour autrui, une opération sur les titres concernés. Ni l'intention de frauder ni la réalisation d'un profit ne figurent parmi ses conditions.

8. Le droit marocain repose sur une logique inverse. Les articles 42 à 44 de la loi n° 43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) érigent l'opération d'initié en infraction pénale. L'utilisation de l'information privilégiée est punie de trois mois à deux ans d'emprisonnement et d'une amende pouvant atteindre le quintuple du profit éventuellement réalisé, sans pouvoir être inférieure à deux cent mille dirhams ; le texte exige que l'auteur ait agi « sciemment »[5]. La répression relève des juridictions pénales, auxquelles l'AMMC transmet les dossiers après avis de son collège des sanctions[6].

9. Le dirigeant marocain raisonne donc spontanément en termes d'intention et de profit. Cette grille de lecture n'est pas celle du régulateur français ni celle de la cour d'appel de Paris. La dissymétrie explique bien des incompréhensions ; elle est aussi, on y reviendra, un argument de droit international privé.

B. L'information privilégiée : précise, non publique, sensible

10. L'information privilégiée est une information précise, qui n'a pas été rendue publique, qui concerne directement ou indirectement un émetteur ou ses titres et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible leur cours[7].

11. La précision s'entend largement. Une information est précise lorsqu'elle fait mention de circonstances ou d'un événement qui existent ou dont on peut raisonnablement penser qu'ils se produiront, et qu'elle permet de tirer une conclusion quant à leur effet possible sur le cours, sans qu'il soit nécessaire de pouvoir en déduire le sens de la variation[8]. Des résultats provisoires, non encore audités, communiqués aux administrateurs comme « suffisamment proches du résultat final », satisfont à cette

---

[3] C. mon. fin., art. L. 621-15. Pour les faits antérieurs au 3 juillet 2016, date d'entrée en application du règlement MAR, le siège de la matière se trouvait aux articles 621-1 à 622-2 du règlement général de l'AMF, rédigés en termes équivalents (CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 289 à 291 et 360 à 363).

[4] Cons. const., 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et n° 2015-462 QPC ; L. n° 2016-819 du 21 juin 2016 ; C. mon. fin., art. L. 465-3-6. Sur l'arrière-plan européen : CEDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et a. c/ Italie*, n° 18640/10 ; CEDH, gde ch., 15 nov. 2016, *A et B c/ Norvège*, n° 24130/11 et n° 29758/11 ; CEDH, 6 juin 2019, *Nodet c/ France*, n° 47342/14 ; CJUE, gde ch., 20 mars 2018, *Garlsson Real Estate*, C-537/16, et *Di Puma et Zecca*, C-596/16 et C-597/16.

[5] L. n° 43-12, promulguée par le dahir n° 1-13-21 du 13 mars 2013, art. 42 (utilisation), art. 43 (communication, punie de trois mois à un an d'emprisonnement et d'une amende de 20 000 à 100 000 dirhams) et art. 44 (manipulation de cours et diffusion d'informations fausses ou trompeuses). L'incrimination trouve son origine dans l'article 25 du dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993.

[6] AMMC, *Guide sur le cadre de prévention et de répression des abus de marché*, spéc. encadrés n° 6 et n° 8.

[7] Règl. MAR, art. 7, § 1, a), et § 2 à 4.

exigence. Leur portée s'apprécie par comparaison avec la dernière communication publique de l'émetteur : dans l'affaire commentée, l'indicateur de rentabilité transmis au conseil dépassait de près de 37 % l'objectif confirmé au marché un mois plus tôt[9].

12. Le caractère non public n'est pas effacé par les anticipations du marché. Les conjectures d'investisseurs avisés sur un forum boursier, comme le retraitement par un cabinet d'expertise de données publiques éparses, sont « nécessairement empreints de subjectivité » et n'équivalent pas à la publication de l'information par l'émetteur[10].

13. La sensibilité, enfin, s'apprécie *a priori*, à la lumière du contenu de l'information et de son contexte. Il n'est pas nécessaire de rechercher si sa divulgation a effectivement influé sur le cours[11]. L'argument tiré de ce que le cours n'a pas réagi, ou de ce qu'il a monté pour une autre raison, est donc inopérant.

C. L'utilisation et sa présomption

14. Est initié primaire celui qui détient l'information en raison de sa qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur, ou de son accès à l'information du fait de ses fonctions[12]. La catégorie est accueillante. L'« invité permanent » au conseil et au comité d'audit, dépourvu de voix délibérative mais désigné comme « représentant et expert » d'un actionnaire, y entre au titre de ses fonctions[13].

15. L'initié primaire qui opère sur les titres est présumé avoir utilisé l'information qu'il détient[14]. La présomption est simple. Il appartient à l'intéressé d'établir qu'il n'a pas exploité indûment l'avantage que lui procurait l'information, par exemple parce que l'opération exécutait une décision arrêtée avant qu'il ne fût initié. La preuve est exigeante : la seule circonstance que les fonds destinés aux achats aient été reçus la veille de l'information ne suffit pas à la rapporter[15].

16. La réponse à la question posée est donc affirmative. L'absence de profit personnel n'est pas un moyen de défense au stade de la qualification. Elle ne retrouve une utilité qu'au stade de la mesure de la sanction.

D. La recommandation, manquement autonome

17. Le règlement interdit également de recommander à un tiers, sur la base d'une information privilégiée, d'acquérir ou de céder les titres concernés[16]. Ce manquement

---

[8] CJUE, 28 juin 2012, *Geltl*, C-19/11 ; CJUE, 11 mars 2015, *Lafonta*, C-628/13 ; v. aussi CJUE, gde ch., 15 mars 2022, *A c/ Autorité des marchés financiers*, C-302/20.

[9] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 293 à 302.

[10] *Ibid.*, § 303, 306 et 586.

[11] CJUE, 23 déc. 2009, *Spector Photo Group*, C-45/08, pt 69 ; CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 308 et 587 à 589.

[12] Règl. MAR, art. 8, § 4.

[13] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 602 à 607.

[14] CJUE, 23 déc. 2009, *Spector Photo Group*, préc., pts 54 et 62.

[15] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 368 à 370.

[16] Règl. MAR, art. 8, § 2, et art. 14, b).

est autonome. Il est constitué que la recommandation ait été ou non déterminante, et qu'elle ait été ou non suivie d'effet[17].

18. Deux conséquences en découlent. Il n'y a d'abord aucune contradiction à sanctionner l'auteur de la recommandation tout en mettant hors de cause son destinataire : recommander n'est pas communiquer, et le destinataire à qui l'information n'a pas été transmise n'est pas initié. Une décision d'investir « de principe », prise antérieurement, ne purge pas ensuite le manquement. Tant que l'ordre ferme n'a pas été donné, la recommandation renouvelée par l'initié pour lever les dernières hésitations de son interlocuteur tombe sous le coup du texte[18].

II. Le dirigeant et sa société : deux sanctions pour une même opération ?

A. L'imputation du manquement à la personne morale

19. La personne morale n'agit que par ses organes. La cour d'appel de Paris en tire un principe d'imputation formulé en termes généraux : en matière de manquements d'initiés, le comportement d'une société ne peut être dissocié de celui de ses organes ou représentants dès lors que ces derniers, détenteurs d'une information privilégiée, ont exercé pour son compte une influence sur la décision d'acquisition[19]. Il n'est pas nécessaire d'établir que la société détenait elle-même l'information, ni qu'elle savait ou aurait dû savoir qu'elle était privilégiée. La solution est rapprochée de l'article 121-2 du code pénal et adossée au considérant 40 du règlement MAR, qui renvoie aux mécanismes nationaux d'imputation.

20. La société n'échappe à cette imputation que si elle justifie d'un « comportement légitime » : avoir mis en place des mesures internes appropriées et efficaces garantissant que ni la personne qui a pris la décision d'investir, ni aucune autre susceptible de l'influencer, n'était en possession de l'information, et n'avoir exercé aucune influence sur l'exécutant[20]. Lorsque celui qui décide est l'initié lui-même, la première condition fait par construction défaut[21].

B. Le dirigeant, auteur pour le compte d'autrui

21. Le dirigeant est-il, de son côté, l'auteur d'un manquement distinct ? La défense soutenait que celui qui agit au nom et pour le compte d'une société s'efface derrière elle, et que sa responsabilité ne pouvait être recherchée qu'au titre de sa « participation » à la décision de la personne morale, sur le fondement de l'article 8, paragraphe 5, du règlement MAR. Le régulateur répondait que l'article 8, paragraphe 1, vise quiconque

[17] CE, 10 juill. 2015, n° 369454 ; CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 631.

[18] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 616 à 630 ; comp., lorsque la décision était déjà prise au moment du contact, CA Paris, 7 févr. 2019, n° 18/04069.

[19] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 387 à 392 ; dans le même sens, CA Paris, 17 sept. 2020, n° 19/11033, et, sur pourvoi, Cass. com., 21 avr. 2022, n° 20-21.753.

[20] Règl. MAR, art. 9, § 1, appliqué rétroactivement comme disposition plus douce : CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 403 et 404.

[21] *Ibid.*, § 405 à 407.

opère « pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers », et que la société est un tiers à l'égard de son dirigeant.

22. La cour d'appel n'a pas tranché le débat sur le terrain du règlement. Les faits étant antérieurs à son entrée en application, elle a jugé seul applicable le texte national alors en vigueur, qui visait l'opération réalisée « pour le compte d'autrui », et a refusé pour ce motif de saisir la Cour de justice d'une question préjudicielle[22]. Pour les faits postérieurs au 3 juillet 2016, l'articulation des paragraphes 1 et 5 de l'article 8 demeure une question de droit de l'Union sur laquelle, à notre connaissance, la Cour de justice ne s'est pas prononcée.

23. En l'état, il faut retenir que les mêmes faits peuvent fonder deux sanctions : l'une contre le dirigeant initié, l'autre contre la société pour le compte de laquelle il a agi.

C. La mesure de la sanction

24. Le plafond est élevé : cent millions d'euros ou le décuple de l'avantage retiré du manquement[23]. Le montant doit être fixé en fonction de critères énumérés par la loi : gravité et durée du manquement, qualité et degré d'implication de la personne, situation et capacité financières, importance des gains obtenus ou des pertes évitées, coopération avec l'Autorité, manquements antérieurs, circonstances propres à la personne[24].

25. L'avantage se calcule en additionnant l'économie réalisée sur le prix d'acquisition et les plus-values ultérieures. Dans l'affaire commentée, il a été évalué pour la société à un peu moins de cinq millions d'euros d'économie et à environ trois millions quatre cent mille euros de plus-values. La dirigeante, qui n'avait pas opéré pour elle-même, s'est vu opposer le même avantage, sans gain distinct. La cour d'appel a jugé qu'étant à la tête d'un groupe détenu par sa famille, elle avait « nécessairement bénéficié, indirectement », de l'avantage économique procuré à la société[25].

26. La solution est cohérente avec le mécanisme d'imputation. Elle interroge néanmoins le principe d'individualisation. Un avantage unique sert de mesure à deux sanctions dont le cumul représente près du double de son montant. Comment apprécier le gain d'un dirigeant qui n'a pas investi pour son compte, et dont les droits dans la société peuvent être démembrés, minoritaires ou privés de dividendes ? La question n'est pas de qualification mais de proportionnalité. Elle constitue, pour l'avenir, le terrain de discussion le plus fécond.

27. Encore faut-il se donner les moyens de la poser. La proportionnalité s'apprécie au regard de la situation de la personne à la date à laquelle le juge statue. Par trois fois, la cour relève « l'absence au dossier de documentation actualisée » sur la situation financière des requérants, et en tire la conséquence[26]. Des comptes récents, un

[22] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 360 à 372.

[23] C. mon. fin., art. L. 621-15, III.

[24] C. mon. fin., art. L. 621-15, III *ter*.

[25] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 634, 651 et 664.

[26] *Ibid.*, § 647, 665 et 678.

patrimoine justifié, des revenus documentés : ces pièces doivent être produites, puis mises à jour jusqu'à l'audience.

28. La confiance placée dans la doctrine publiée du régulateur pèse enfin sur le montant, non sur la qualification. Une position de l'AMF contenant une interprétation erronée des obligations déclaratives, de nature à induire en erreur, a justifié une réduction de la sanction, mais non la disparition du manquement[27].

III. Monter au capital en siégeant au conseil : ce qui est permis

A. Le projet propre n'est pas une information privilégiée ; les résultats non publiés le sont

29. L'investisseur n'est pas initié de sa propre intention. Le seul fait qu'une personne utilise la connaissance de sa décision d'acquérir des titres ne constitue pas, en soi, une utilisation d'information privilégiée[28]. L'actionnaire stratégique qui exécute un plan de montée au capital arrêté et déclaré au marché n'encourt donc, de ce chef, aucun grief.

30. Tout change lorsqu'il reçoit, comme administrateur, une information de l'émetteur que le marché ignore : des résultats provisoires, un plan stratégique actualisé, une opération en préparation. Il devient alors initié de l'émetteur, et la sincérité industrielle de son projet est sans incidence. Rien n'est plus étranger au droit des abus de marché que la distinction entre le spéculateur et le bâtisseur. L'un et l'autre doivent s'abstenir.

B. Le mandat de gestion : discrétionnaire en droit et en fait

31. La parade est connue. Elle consiste à confier l'exécution des achats, avant toute initiation, à un mandataire professionnel agissant de manière discrétionnaire. La doctrine du régulateur y voit le moyen de démontrer que les transactions n'ont pas été déterminées par la connaissance d'une information privilégiée[29].

32. L'arrêt du 25 septembre 2025 offre, dans une même affaire, la démonstration de ce qui sépare un mandat efficace d'un mandat inutile. Pour une première série d'achats, la dirigeante avait écrit, le lendemain du jour où elle avait reçu l'information, un courriel de quelques mots invitant à ne pas perdre de temps, dont le mandataire était destinataire en copie. La cour y voit « une instruction très claire tendant à l'accélération du rythme des achats » ; cette seule intervention a privé le mandat de son caractère discrétionnaire[30]. Pour une seconde série d'opérations, réalisées quelques mois plus tard sous l'empire d'un autre mandat, la cour constate que le mandataire avait « procédé de lui-même » aux arbitrages dont il rendait compte. La proximité entre les protagonistes ne suffisait pas à caractériser une immixtion ; la présomption d'utilisation a été écartée, les conditions du comportement légitime ont été jugées réunies et le recours du président de l'AMF a été rejeté[31].

---

[27] *Ibid.*, § 438 à 440 et 649.

[28] Règl. MAR, art. 9, § 5.

[29] Recomm. AMF n° 2010-07, dont la substance est reprise par le *Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, position-recommandation AMF DOC-2016-08.

[30] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 329 à 338.

[31] *Ibid.*, § 486 à 502.

33. L'enseignement tient en peu de mots. Aucun échange sur le rythme ou l'opportunité des opérations ne doit avoir lieu entre le mandant initié et le mandataire. Les instructions d'ajustement prévues au mandat se donnent par écrit, dans les seuls cas qu'il énumère. Les comptes rendus sont périodiques et postérieurs aux opérations. Le mandat prévoit, enfin, la suspension automatique de toute instruction pendant les périodes sensibles. Un mot suffit à ruiner le dispositif.

C. Fenêtres négatives et déclarations des dirigeants

34. Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et celles qui leur sont étroitement liées doivent déclarer leurs opérations sur les titres de l'émetteur ; les dirigeants doivent en outre s'abstenir d'opérer pendant les trente jours qui précèdent l'annonce des résultats[32]. Une société dirigée par un administrateur de l'émetteur est une personne étroitement liée à celui-ci, sans qu'il soit nécessaire qu'elle agisse dans son intérêt personnel[33]. La holding dont le président siège au conseil d'une société cotée doit donc déclarer chacune de ses opérations sur les titres de celle-ci. L'omission se cumule avec le grief d'initié et alourdit l'appréciation d'ensemble.

D. Le versant marocain de la conformité

35. Pour le groupe marocain, la conformité commence au Maroc. L'acquisition de titres étrangers et son financement sont soumis à la réglementation des changes ; dans l'affaire commentée, l'investissement et l'emprunt qui le finançait avaient été autorisés par l'Office des changes[34]. Le calendrier de ces autorisations et des tirages doit être soigneusement documenté : il constitue, le moment venu, la preuve de l'antériorité des décisions d'investissement.

36. S'y ajoutent une charte de déontologie boursière applicable aux mandataires du groupe siégeant dans des sociétés cotées, la tenue d'une liste d'initiés et, surtout, le cloisonnement entre celui qui représente le groupe au conseil et celui qui décide des achats. Ce cloisonnement n'est pas un raffinement. Il est la condition même du comportement légitime de l'article 9 du règlement MAR. Si le groupe fait lui-même appel public à l'épargne au Maroc, il veillera enfin à l'information du marché marocain sur les procédures qui le concernent[35].

IV. Ce qui reste ouvert au contentieux, et à quel moment

A. L'enquête : visites, saisies et messageries hébergées à l'étranger

37. Les enquêteurs de l'AMF peuvent, sur autorisation du juge des libertés et de la détention, procéder à une visite domiciliaire et à des saisies[36]. Peuvent-ils saisir le téléphone d'un administrateur étranger venu assister à un conseil ? La chambre commerciale avait répondu par la négative, en réservant la saisie aux documents de

[32] Règl. MAR, art. 19, spéc. § 1 et § 11 ; C. mon. fin., art. L. 621-18-2.

[33] Cass. com., 21 avr. 2022, n° 20-21.753 ; CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 428 à 434.

[34] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 322 à 324.

[35] L. n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne, art. 15, sur la publication de toute information importante.

[36] C. mon. fin., art. L. 621-12.

l'occupant des lieux, à l'exclusion des personnes de passage[37]. L'assemblée plénière a jugé le contraire : sont saisissables les documents et supports en lien avec l'objet de l'enquête qui se trouvent dans les lieux désignés par le juge ou qui sont accessibles depuis ceux-ci, sans qu'il soit nécessaire qu'ils appartiennent à l'occupant[38]. La Cour européenne des droits de l'homme a déclaré irrecevable la requête fondée sur l'article 8 de la Convention[39].

38. La portée pratique de la solution est considérable. Une messagerie professionnelle hébergée sur un serveur situé au Maroc, mais accessible depuis le téléphone saisi à Paris, entre dans le champ de la saisie ; le transfert de courriels opéré sur place en est une simple modalité[40]. L'administrateur étranger qui se rend à un conseil en France y transporte ses archives.

39. Trois réflexes s'en déduisent. Le droit de se taire bénéficie à la personne physique visée par une enquête pouvant déboucher sur une sanction de caractère pénal[41] ; il convient d'en mesurer l'usage avant toute remise volontaire. La régularité de l'ordonnance et du déroulement des opérations se discute devant le premier président de la cour d'appel, dans les délais brefs de l'article L. 621-12. Ce qui a été jugé dans ce cadre s'impose ensuite, avec l'autorité de la chose jugée, à la Commission des sanctions comme au juge du recours[42].

B. Le recours devant la cour d'appel de Paris : tout se joue en quinze jours

40. La notification des griefs ne peut faire l'objet d'un recours autonome ; ses irrégularités se discutent devant la Commission des sanctions puis devant la cour[43]. Devant la Commission, la présence de la personne poursuivie n'est pas une condition de régularité dès lors qu'elle a été dûment appelée et que son représentant a été entendu[44].

41. Le recours contre la décision de sanction est un recours de pleine juridiction porté devant la cour d'appel de Paris[45]. Sa procédure obéit à une règle de concentration redoutable. Lorsque la déclaration de recours ne contient pas l'exposé des moyens, celui-ci doit être déposé dans les quinze jours, à peine d'irrecevabilité prononcée d'office. Les moyens présentés ultérieurement sont irrecevables, sauf s'ils n'ont d'autre objet que de répondre aux observations de l'Autorité.

42. L'arrêt du 25 septembre 2025 en fait une application sévère. Le moyen tiré de la déloyauté de l'enquête et celui tiré du caractère public de l'information, présentés pour la première fois plus de deux ans après l'exposé des moyens, ont été déclarés

[37] Cass. com., 14 oct. 2020, n° 18-15.840 et n° 18-17.174, publiés.

[38] Cass. ass. plén., 16 déc. 2022, n° 21-23.685 et n° 21-23.719, publiés au Bulletin et au Rapport.

[39] CEDH, 5e sect. (comité), déc., 2 nov. 2023, préc.

[40] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 97 à 107.

[41] CJUE, gde ch., 2 févr. 2021, *DB c/ Consob*, C-481/19.

[42] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 101 à 107.

[43] CA Paris, pôle 5, ch. 7, 9 juill. 2020, n° 19/19061.

[44] C. mon. fin., art. L. 621-15, IV ; CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 170 à 176.

[45] C. mon. fin., art. L. 621-30 et R. 621-44 à R. 621-46.

irrecevables sans examen au fond[46]. La leçon est la plus coûteuse de toutes. L'intégralité de la stratégie contentieuse doit être arrêtée, et écrite, dans les quinze jours qui suivent la déclaration de recours.

43. Le recours n'est pas sans risque. Le président de l'AMF peut former un recours incident, et la cour peut alors réformer la décision dans un sens défavorable à la personne sanctionnée[47]. Dans l'affaire commentée, il sollicitait que les sanctions fussent portées à dix-sept millions d'euros pour la société et à sept millions et demi pour sa dirigeante ; il a été débouté.

44. Le recours n'est pas davantage suspensif. Le sursis à exécution peut être ordonné si la décision est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives. Celles-ci s'apprécient au regard de la situation de la personne sanctionnée, sans examen des chances de succès du recours[48]. Le sursis a été accordé aux personnes physiques et refusé à la société, qui s'est acquittée de la sanction. La qualité du dossier financier est, ici encore, déterminante.

C. Le pourvoi et Strasbourg

45. Le pourvoi en cassation n'est pas suspensif. Il ouvre un contrôle de pur droit et suppose le ministère d'un avocat au Conseil d'État et à la Cour de cassation. La cassation, si elle intervient, emporte restitution des sommes versées en exécution de la décision censurée.

46. On s'étonne parfois que la Cour européenne des droits de l'homme puisse connaître d'un contentieux boursier. L'explication tient à la notion autonome de « matière pénale ». Au regard de leur nature répressive et de leur sévérité, les sanctions pécuniaires des régulateurs financiers constituent des accusations en matière pénale au sens de l'article 6 de la Convention[49]. Les garanties du procès équitable s'y appliquent : impartialité, égalité des armes, droits de la défense. L'article 8 protège de son côté les correspondances saisies. Les sociétés peuvent saisir la Cour au même titre que les personnes physiques.

47. Il faut cependant en mesurer la portée. La requête suppose l'épuisement des voies de recours internes et doit être introduite dans un délai de quatre mois. Elle ne suspend pas l'exécution. Un constat de violation ouvre droit à une satisfaction équitable, non à l'annulation de la sanction ; la procédure française de réexamen est réservée aux condamnations pénales et à l'état des personnes. Strasbourg est une voie de principe plus qu'un levier financier.

D. L'action indemnitaire contre le régulateur

48. La personne sanctionnée peut-elle demander réparation à l'Autorité ? La cour d'appel distingue. La demande rattachée aux conséquences dommageables de la décision de sanction relève du juge du recours. Celle qui se fonde sur un fait distinct,

[46] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 192 à 197 et 246 à 248.

[47] C. mon. fin., art. L. 621-30, al. 3, et R. 621-46, VI.

[48] Cass. com., 15 févr. 2023, n° 21-24.401, publié.

[49] CEDH, 8 juin 1976, *Engel et a. c/ Pays-Bas*, série A n° 22 ; CEDH, 11 juin 2009, *Dubus SA c/ France*, n° 5242/04 ; CEDH, 30 juin 2011, *Messier c/ France*, n° 25041/07 ; CEDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens*, préc.

telle la publication d'une doctrine erronée, en est détachable et doit être portée devant le juge judiciaire dans une instance séparée[50]. L'abus du droit d'agir peut être reproché au régulateur qui exerce un recours incident, mais sa responsabilité ne saurait être engagée qu'en cas de faute lourde[51].

V. La sanction hors de France

A. En France : le titre de perception et son juge

49. Le produit de la sanction revient au Trésor public. Ce n'est pas l'AMF qui recouvre, mais les comptables publics, sur le fondement d'un titre de perception exécutoire émis par l'ordonnateur.

50. Quel juge connaît de la contestation de ce titre ? La question a occupé les deux ordres de juridiction pendant cinq ans, une mention erronée des voies de recours ayant d'abord orienté les intéressés vers le juge administratif. La chambre commerciale y a mis fin par un arrêt publié du 4 novembre 2026. La créance née de la sanction trouve son fondement dans la décision de la Commission des sanctions et n'en est pas détachable ; la contestation du titre relève donc du juge judiciaire et, précisément, de la cour d'appel de Paris, peu important le caractère public de la créance[52]. L'opposition à l'exécution du titre en suspend le recouvrement[53].

51. La prescription de l'action en recouvrement obéit à un point de départ que la Cour de cassation vient de préciser. Elle court à compter de la prise en charge du titre par le comptable public, et non de sa notification au débiteur[54].

52. En France, le comptable dispose des voies d'exécution du droit commun et de la saisie administrative à tiers détenteur. Sont exposés les comptes bancaires, les créances, les rémunérations d'administrateur, les dividendes et les immeubles situés sur le territoire. Deux patrimoines demeurent toutefois distincts. Les titres détenus par la société ne répondent pas de la dette personnelle de son dirigeant, pas plus que les biens de celui-ci ne répondent de la sanction infligée à la société. Pour le créancier comme pour le débiteur, la première diligence est la même : dresser la carte des actifs situés en France.

B. La notification à l'étranger : ni civile, ni pénale

53. Le recouvrement suppose des actes régulièrement notifiés. L'arrêt du 8 juillet 2026 a jugé, à propos d'une société établie en Suisse, que la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions n'est pas une « amende pénale » au sens de l'accord d'entraide judiciaire pénale liant les deux États. Les mises en demeure adressées par voie postale sur ce fondement étaient donc irrégulières[55].

---

[50] CA Paris, 25 sept. 2025, préc., § 690 à 694 ; T. confl., 2 mai 2011, n° C3766.

[51] *Ibid.*, § 708 à 720.

[52] Cass. com., 4 nov. 2026, n° 25-13.865, publié ; C. mon. fin., art. L. 621-30.

[53] D. n° 2012-1246 du 7 nov. 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique, art. 117.

[54] Cass. com., 8 juill. 2026, n° 24-17.188, publié, rendu sous l'empire de la prescription quinquennale de l'article 2224 du code civil alors applicable.

[55] Cass. com., 8 juill. 2026, préc.

54. La portée de la solution dépasse le cas suisse. Elle met au jour un paradoxe. La même sanction est pénale à Strasbourg, où elle déclenche les garanties de l'article 6, et ne l'est pas lorsqu'il s'agit de mobiliser les instruments de l'entraide répressive. Créance publique étrangère à l'impôt, elle n'est pas davantage civile ou commerciale. Elle circule mal.

55. Vers le Maroc, trois textes peuvent être sollicités. La convention franco-marocaine du 5 octobre 1957 organise la transmission des actes judiciaires et extrajudiciaires, de parquet à parquet, en matière civile, commerciale et pénale, et réserve la faculté pour chaque État de faire remettre directement par ses agents consulaires les actes destinés à ses propres ressortissants[56]. Le protocole additionnel du 10 août 1981 étend ce régime aux procédures contentieuses en matière administrative[57]. La convention de La Haye du 15 novembre 1965 s'applique, quant à elle, en matière civile ou commerciale. Aucun de ces instruments ne vise expressément les actes de recouvrement d'une sanction administrative. La régularité des notifications est donc le premier terrain de discussion ; d'elle dépendent l'opposabilité des actes de poursuite et l'interruption de la prescription.

C. L'exequatur au Maroc : quatre obstacles

56. Les voies d'exécution sont territoriales. Pour saisir un bien situé au Maroc, le créancier doit obtenir l'exequatur du juge marocain, dans les conditions de la convention de 1957 ou, à défaut, du droit commun issu du nouveau code de procédure civile[58]. Quatre obstacles se présentent.

57. Le premier tient à la nature du titre. L'exequatur ne s'attache qu'aux décisions rendues par les juridictions étrangères. La décision d'une autorité administrative et le titre de perception émis par un ministre n'en sont pas. Reste l'arrêt de la cour d'appel. Lorsqu'il se borne à rejeter le recours, il laisse subsister, comme siège de la condamnation, la décision administrative. Lorsqu'il la réforme et inflige lui-même une sanction, il devient le titre juridictionnel de la créance. La distinction, peu aperçue, est décisive : dans une même affaire, la situation des différentes personnes sanctionnées peut ne pas être identique.

58. Le deuxième tient à la matière. Le titre II de la convention de 1957 ne régit que l'exequatur « en matière civile et commerciale »[59]. Une sanction punitive, prononcée dans l'intérêt général du marché, n'en relève pas. Le créancier public invoquera le protocole de 1981, qui étend le régime conventionnel, en matière administrative, à « la reconnaissance et à l'exécution des décisions des juridictions ». L'argument est sérieux. Il se heurte toutefois à trois objections. Le contentieux des sanctions de l'AMF est porté devant le juge judiciaire et ne constitue pas, organiquement, une procédure contentieuse administrative. La sanction est de nature répressive, et le principe

[56] Conv. d'aide mutuelle judiciaire, d'exequatur des jugements et d'extradition entre la France et le Maroc, 5 oct. 1957, art. 1er à 6.

[57] Protocole additionnel fait à Rabat le 10 août 1981, art. 1er, publié au Maroc par le dahir n° 1-83-84 du 14 nov. 1986 (B.O. n° 3910 du 7 oct. 1987).

[58] L. n° 58.25 portant code de procédure civile, promulguée par le dahir n° 1.26.07 (B.O. n° 7485 du 23 févr. 2026), art. 451 et s., qui succèdent aux articles 430 à 432 du code de 1974.

[59] Conv. du 5 oct. 1957, art. 16 à 21.

demeure que les États ne prêtent pas leur concours à l'exécution des lois pénales et de droit public étrangères. La convention réserve enfin, outre l'ordre public, « les principes de droit public applicables » dans l'État requis.

59. Le troisième tient au temps. L'exequatur conventionnel ne peut être accordé si un pourvoi en cassation a été formé contre la décision, et le demandeur doit produire un certificat de non-pourvoi[60]. Tant que la Cour de cassation n'a pas statué, la voie est fermée. Le droit commun exige pareillement une décision passée en force de chose jugée.

60. Le quatrième tient à l'ordre public marocain et à la qualification selon la loi du for. En droit marocain, l'opération d'initié est une infraction exclusivement pénale, intentionnelle, jugée par le juge répressif. Une condamnation pécuniaire de plusieurs millions d'euros prononcée par une autorité administrative, sans démonstration d'une intention, n'y a pas d'équivalent. Or l'exécution des condamnations répressives étrangères ne relève pas de l'exequatur civil, et la convention franco-marocaine d'entraide judiciaire en matière pénale du 18 avril 2008 n'organise pas le recouvrement des sanctions administratives.

61. Le bilan est nuancé. Pour le créancier public, l'exequatur au Maroc est une voie étroite, longue et incertaine, mais non une impossibilité théorique ; son effort portera d'abord sur les actifs situés en France. Pour le débiteur, la protection est réelle mais strictement territoriale. Elle laisse entiers l'exposition des avoirs français, les contraintes pesant sur ses déplacements d'affaires et l'atteinte à la réputation, que la publication de la sanction rend durable. Elle a un coût, qu'il faut comparer à celui d'un règlement négocié.

D. Payer depuis le Maroc

62. Le paiement volontaire soulève ses propres difficultés. Le transfert à l'étranger du montant d'une sanction ne figure pas, à notre connaissance, parmi les opérations que la réglementation des changes autorise sans formalité ; une autorisation de l'Office des changes doit être sollicitée et instruite en amont. La sanction n'est pas déductible du résultat fiscal[61]. Sa prise en charge par la société, lorsqu'elle frappe personnellement le dirigeant, doit être examinée au regard du régime des conventions réglementées et de l'incrimination d'abus de biens sociaux[62]. Ces questions se traitent avant le paiement, non après.

VI. S'exprimer pendant la procédure

63. La décision de sanction est publiée, en principe sous forme nominative, et la publication mentionne les recours exercés[63]. La personne sanctionnée ne peut donc se taire tout à fait. Elle peut rappeler, tant qu'un pourvoi est pendant, que la sanction n'est pas définitive. C'est exact, et c'est son droit.

---

[60] Conv. du 5 oct. 1957, art. 19, al. 2, et art. 21.

[61] CGI marocain, art. 11.

[62] L. n° 17-95 relative aux sociétés anonymes, art. 56 et s., et art. 384.

[63] C. mon. fin., art. L. 621-15, V.

64. Trois écueils doivent en revanche être évités. Le premier consiste à réaffirmer publiquement, comme acquis, un argument que les juges ont expressément écarté. Le deuxième consiste à prêter à une décision ce qu'elle ne dit pas : relever, par exemple, que l'absence d'avantage a été constatée, quand elle ne l'a été que pour d'autres personnes poursuivies. Le troisième consiste à présenter comme une expertise ordonnée par le juge ce qui n'est qu'une pièce versée par une partie. La presse économique lit désormais les arrêts paragraphe par paragraphe ; toute approximation est relevée, et se retourne contre son auteur.

65. Au Maroc, la loi n° 88-13 relative à la presse et à l'édition ouvre un droit de réponse et de rectification. Son exercice gagne à être bref, factuel et limité aux imputations contestées. Une communication unique, arrêtée en commun par les conseils des deux pays et alignée sur les écritures déposées, vaut mieux qu'une succession de mises au point.

66. La parole publique fait partie de la défense. Elle doit obéir à la même discipline que les écritures : un seul récit, tenu devant la cour d'appel de Paris, devant la Cour de cassation et au Maroc.

Conclusion

67. Six enseignements se dégagent. Le manquement d'initié est objectif : l'absence d'intention frauduleuse et de profit personnel ne fait pas obstacle à la sanction, elle n'en modère que le montant. Le dirigeant et sa société répondent tous deux de la même opération, et le débat utile s'est déplacé de la qualification vers la proportionnalité. Le mandat de gestion ne protège que s'il est discrétionnaire en fait, et un mot suffit à le compromettre. Le contentieux du recours se gagne ou se perd dans les quinze jours qui suivent la déclaration, puis sur la qualité du dossier financier. La sanction du régulateur français, pénale à Strasbourg mais ni pénale ni civile pour l'entraide internationale, s'exécute difficilement hors de France, ce qui déplace l'enjeu vers les actifs français et la régularité des notifications. La communication, enfin, est un acte de défense.

68. Pour les groupes marocains présents sur les marchés européens, ces règles appellent une double compétence, française et marocaine, mobilisée avant l'investissement plutôt qu'après la notification des griefs. Pour les créanciers publics, elles invitent à penser l'exécution dès le prononcé de la sanction. Dans les deux cas, la frontière n'est ni un abri sûr ni un obstacle infranchissable. Elle est un terrain de droit, qui se prépare.

Table de jurisprudence

Cour de justice de l'Union européenne

CJUE, 23 déc. 2009, *Spector Photo Group*, C-45/08 : présomption d'utilisation de l'information par l'initié primaire ; appréciation *a priori* de la sensibilité.

CJUE, 28 juin 2012, *Geltl*, C-19/11 : caractère précis de l'information ; étapes intermédiaires d'un processus.

CJUE, 11 mars 2015, *Lafonta*, C-628/13 : la précision ne suppose pas que l'on puisse déduire le sens de la variation du cours.

CJUE, gde ch., 20 mars 2018, *Garlsson Real Estate*, C-537/16, et *Di Puma et Zecca*, C-596/16 et C-597/16 : cumul des poursuites et *ne bis in idem*.

CJUE, gde ch., 2 févr. 2021, *DB c/ Consob*, C-481/19 : droit au silence de la personne physique visée par une enquête pour abus de marché.

CJUE, gde ch., 15 mars 2022, *A c/ Autorité des marchés financiers*, C-302/20 : notion d'information à caractère précis.

Cour européenne des droits de l'homme

CEDH, 8 juin 1976, *Engel et a. c/ Pays-Bas*, série A n° 22 : critères de la matière pénale.

CEDH, 11 juin 2009, *Dubus SA c/ France*, n° 5242/04 : article 6 et procédures de sanction des régulateurs.

CEDH, 30 juin 2011, *Messier c/ France*, n° 25041/07 : article 6 et procédure de sanction boursière.

CEDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et a. c/ Italie*, n° 18640/10 : caractère pénal des sanctions administratives boursières ; *ne bis in idem*.

CEDH, gde ch., 15 nov. 2016, *A et B c/ Norvège*, n° 24130/11 et n° 29758/11 : procédures mixtes.

CEDH, 6 juin 2019, *Nodet c/ France*, n° 47342/14 : cumul de la sanction de l'AMF et de la condamnation pénale.

CEDH, 5e sect. (comité), déc., 2 nov. 2023, req. n° 16416/23 et n° 16424/23 : saisie des supports numériques lors d'une visite domiciliaire de l'AMF ; irrecevabilité.

Conseil constitutionnel, Tribunal des conflits, Conseil d'État

Cons. const., 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et n° 2015-462 QPC : inconstitutionnalité du cumul du délit et du manquement d'initié.

T. confl., 2 mai 2011, n° C3766 : compétence judiciaire pour l'action en réparation liée aux décisions individuelles de l'AMF.

CE, 10 juill. 2015, n° 369454 : autonomie du manquement de recommandation.

Cour de cassation

Cass. com., 14 oct. 2020, n° 18-15.840 et n° 18-17.174, publiés : saisie limitée aux documents de l'occupant des lieux (solution abandonnée).

Cass. com., 21 avr. 2022, n° 20-21.753 : personne étroitement liée ; imputation du manquement à la société.

Cass. ass. plén., 16 déc. 2022, n° 21-23.685 et n° 21-23.719, publiés au Bulletin et au Rapport : sont saisissables les supports en lien avec l'enquête présents dans les lieux ou accessibles depuis ceux-ci.

Cass. com., 15 févr. 2023, n° 21-24.401, publié : sursis à exécution ; les conséquences manifestement excessives s'apprécient au regard de la situation de la personne sanctionnée.

Cass. com., 8 juill. 2026, n° 24-17.188, publié : prescription de l'action en recouvrement ; la sanction de l'AMF n'est pas une amende pénale au sens de l'entraide judiciaire.

Cass. com., 4 nov. 2026, n° 25-13.865, publié : compétence de la cour d'appel de Paris pour la contestation du titre de perception.

Cour d'appel de Paris

CA Paris, pôle 5, ch. 7, 7 févr. 2019, n° 18/04069 : recommandation et décision déjà prise par son destinataire.

CA Paris, pôle 5, ch. 7, 9 juill. 2020, n° 19/19061 : irrecevabilité du recours autonome contre la notification des griefs.

CA Paris, pôle 5, ch. 7, 17 sept. 2020, n° 19/11033 : imputation à la société du manquement de son dirigeant.

CA Paris, pôle 5, ch. 7, 25 sept. 2025, n° 21/11889 : information privilégiée ; mandat de gestion ; imputation ; concentration des moyens ; proportionnalité de la sanction.

Commission des sanctions de l'AMF

AMF, Comm. sanct., 28 avr. 2021, SAN-2021-06 : manquements d'initié, de recommandation et aux obligations déclaratives.

Bibliographie sélective

Ouvrages

Th. BONNEAU, P. PAILLER, A.-C. ROUAUD, A. TEHRANI et R. VABRES, *Droit financier*, LGDJ, coll. Précis Domat, 4e éd., 2023.

A. COURET, H. LE NABASQUE et alii, *Droit financier*, Dalloz, coll. Précis, 3e éd., 2019.

H. de VAUPLANE et J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3e éd., 2001.

A. LAAMRANI, *Droit bancaire marocain*, LexisNexis, 2023.

Notes et observations

D. BOMPOINT et V. RAMONÉDA, note sous AMF, Comm. sanct., 28 avr. 2021, *Bulletin Joly Bourse* juill.-août 2021, réf. BJB200d3.

« Visites domiciliaires de l'AMF et notion d'occupant des lieux : passer n'est pas occuper », *Bulletin Joly Bourse* nov.-déc. 2020, réf. BJB119k2.

« Visites domiciliaires de l'AMF et notion d'occupant des lieux : la présence passagère n'empêche pas la saisie », *Bulletin Joly Bourse* janv.-févr. 2023, réf. BJB201b9.

Obs. sous CA Paris, ord., 3 nov. 2021 (sursis à exécution), *Bulletin Joly Bourse* janv.-févr. 2022, réf. BJB200m6, et sous Cass. com., 15 févr. 2023, *Bulletin Joly Bourse* mars-avr. 2023, réf. BJB201e6.

« Les conséquences manifestement excessives d'une sanction de l'AMF », *Gazette du Palais* 2023, n° 7, réf. GPL446h5.

J. BUHART et R. DALMAU, « Visites domiciliaires : autorisation de saisie des documents des personnes de passage », *Le Club des juristes*, 17 mars 2023.

C. CHICHE, obs. sous CA Paris, 25 sept. 2025, *Banque & Droit* n° 224, 2025.

Rapports et doctrine des autorités

AMF, *Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, position-recommandation DOC-2016-08.

AMF, *Rapport du groupe de travail sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel*, 2013.

AMMC, *Guide sur le cadre de prévention et de répression des abus de marché*.

D. BAERT, *Rapport sur la proposition de loi réformant le système de répression des abus de marché*, Assemblée nationale, n° 3622, 2016.

Principaux textes

Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

Code monétaire et financier (France), art. L. 465-1 et s., L. 621-12, L. 621-15, L. 621-18-2, L. 621-30, R. 621-44 à R. 621-46.

Loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché (France).

Décret n° 2012-1246 du 7 novembre 2012 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique (France).

Loi n° 43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux, art. 42 à 44.

Loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne (Maroc).

Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes (Maroc).

Loi n° 58.25 portant code de procédure civile (Maroc), art. 451 et s.

Loi n° 88-13 relative à la presse et à l'édition (Maroc).

Convention d'aide mutuelle judiciaire, d'exequatur des jugements et d'extradition entre la France et le Maroc du 5 octobre 1957, et protocole additionnel du 10 août 1981.

Convention d'entraide judiciaire en matière pénale entre la France et le Maroc du 18 avril 2008.

Convention de La Haye du 15 novembre 1965 relative à la signification et à la notification à l'étranger des actes judiciaires et extrajudiciaires en matière civile ou commerciale.

L'auteur. Abdelatif Laamrani est docteur en droit de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, diplômé de l'ESSEC, de l'ISCAE et de l'Université de Montréal, avocat aux barreaux de Casablanca, Paris et Montréal et expert contractuel auprès de la Banque mondiale. Il enseigne le droit bancaire et financier aux universités et grandes écoles. Il est l'auteur de Droit bancaire marocain (LexisNexis, 2023) et de Droit des Fintechs au Maroc, approche en droit marocain et en droit comparé (à paraître aux éditions LexisNexis, Paris).

La présente étude a une vocation d'information générale. Elle ne constitue pas une consultation juridique et ne prend parti sur aucune procédure en cours.

© Cabinet Maître Abdelatif Laamrani / Laamrani Law Firm. Tous droits réservés.