المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

LE POUVOIR DE SANCTION DE L'AMMC : ENTRE EFFICACITÉ DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE ET GARANTIES JURIDICTIONNELLES

THE SANCTIONING POWER OF THE AMMC: BETWEEN THE EFFECTIVENESS OF FINANCIAL REGULATION AND JUDICIAL SAFEGUARDS

BOUKHARI Bilal

Docteur en Droit Privé

Boukharii.bilal@gmail.com

International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences, Vol. 2, No. 11 (N° 13), November 2026, pp. 432-442.
https://doi.org/10.63585/PESS4998

Résumé :

Le marché financier est gouverné par un certain nombre de principes : l'efficacité, l'intégrité, la transparence et l'égalité de traitement des investisseurs. La garantie et la préservation de ces principes exigent la diffusion d'une information financière pertinente et dans le plutôt possible afin de permettre aux investisseurs de prendre une décision d'investissement éclairée. Dès lors, l'utilisation de l'information privilégiée, la diffusion d'une information fausse et trompeuse et la manipulation des cours ne doivent pas avoir lieu dans le marché financier car ils portent atteinte non seulement au jugement de l'investisseur, mais également au fonctionnement normal du marché. Pour lutter contre ces pratiques, le législateur a doté l'AMMC de plusieurs moyens coercitifs destinés à mettre fin à ces pratiques. Mais l'exercice ces pouvoirs parait limité parce qu'ils nécessitent une autorisation judiciaire. De même, les sanctions prises par l'AMMC ne sont pas définitives. Dans ce sens, les parties insatisfaisantes du bien-fondé de la décision de l'AMMC peuvent exercer un recours en annulation devant la juridiction compétente

Mots-clés : AMMC ; Sanction ; Régulation ; Investisseur ; Contrôle.

Abstract :

The financial market is governed by several fundamental principles, including efficiency, integrity, transparency, and equal treatment of investors. Safeguarding these principles requires the timely disclosure of relevant financial information to enable investors to make informed investment decisions. Accordingly, insider dealing, the dissemination of false or misleading information, and market manipulation must be prevented, as such practices undermine not only investors' decision-making but also the proper functioning of the financial market. To combat these practices, the Moroccan Capital Market Authority (AMMC) has been vested with various coercive powers designed to put an end to such conduct. However, the exercise of these powers remains subject to certain limitations, as some measures require prior judicial authorization. Furthermore, decisions imposing sanctions by the AMMC are not final and may be challenged before the competent court by parties contesting their legality or merits. This raises important questions regarding the effectiveness of the AMMC's enforcement powers and the scope of judicial review in Moroccan financial market law.

Keywords: AMMC; Sanction; Regulation; Investor; Review.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

L'une des particularités du droit des marchés financiers, c'est qu'elle offre « *une parfaite illustration de la montée en puissance de la répression administrative en droit des affaires*»[1130]. Cette particularité implique que la sanction n'est pas réservée seulement au juge pénal. Elle appartient également au régulateur (AMMC) de disposer d'un pouvoir sanctionnateur[1131] dans le but de favoriser la protection du marché et de garantir la sécurisation du processus d'investissement. Cela a été confirmé par un auteur qui disait, « *sans sanction, il n'y pas de régulation crédible, sans régulation crédible, pas de confiance, sans de confiance, pas de marché* »[1132].

C'est dans ce sens que le législateur marocain a mis en place un organe autonome appelé « *le collège des sanctions* »[1133] à côté du conseil d'administration en vue de renforcer le pouvoir de l'AMMC en matière de contrôle et de sanction[1134].

La technicité du marché financier, l'ampleur des enjeux financiers, l'absence d'une juridiction spécialisée en droit des marchés financiers et la difficulté de détection des infractions financières et des manquements administratifs ont justifié cette quasi-juridictionnalisation de l'action de l'AMMC[1135].

Les sanctions prises par l'AMMC prennent la forme des sanctions administratives[1136]. Ces dernières ont pour objectif de « *réprimer les manquements graves à la transparence du marché et à l'égalité des partenaires sur celui-ci* »[1137].

Certes, l'AMMC, en tant qu'une autorité administrative, dispose de plusieurs moyens coercitifs destinés à mettre fin aux pratiques portant atteinte aux droits des investisseurs ou qui ont pour effet de fausser le fonctionnement normal du marché[1138]. Mais l'exercice ces pouvoirs parait limité parce qu'ils nécessitent une autorisation judiciaire **(I)**. De même, les sanctions prises par l'AMMC ne sont pas définitives. Dans ce sens, les parties insatisfaisantes du bien-fondé de la décision de l'AMMC peuvent exercer un recours en annulation devant la juridiction compétente **(II).**

I- Les pouvoirs limités de l'AMMC

[1130] M. DELMAS-MARTY et C. TEITGEN-COLLY, Punis sans juger ? De la répression administrative au droit administratif pénal, Economica, Paris, 1992 ; C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, Infractions boursières : Délits boursiers-Manquements administratifs, , Edition Joly, Paris, 1997, p. 97.

[1131] W. JEANDIDIER, Droit pénal des affaires, 6ème édition, Dalloz, Paris, 2005, p. 148 ; B. EL-OUALID, La protection pénale de l'information financière, Thèse de doctorat, Université Cadi-Ayad, Marrakech, 2019, p. 71 ; C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, Infractions boursières : Délits boursiers-Manquements administratifs, op.cit., p. 97.

[1132] J.-P. JOUYET, « La place de la sanction dans la régulation des marchés financiers », Bulletin Joly Bourse, 2009, p. 419 et s ; M. SLAMTI, « Le pouvoir de sanction de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) : élément capital de la crédibilité de la place et de ses acteurs », Revue ELMANHAL, 2020, p. 1.

[1133] Pour plus de détails sur la composition et les pouvoirs de cet organe, V°, les articles 19 et 20 de la loi n° 43-12 et le règlement général de l'AMMC.

[1134] L. EL OUAZZANI-CHAHDI, « La moralisation du marché boursier entre régulation administrative et répressive : quelle efficacité ? », n° 6 ? Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit, Septembre 2018, p. 470.

[1135] M.-A. FRISON ROCHE, « Une « politique de sanction » peut-elle exister dans la régulation financière et être commune aux régulateurs et aux juges ? » Bulletin Joly Bourse, 2009, p. 445 ; M. SLAMTI, La régulation du marché des capitaux à la lumière de la loi 43-12 relative à l'autorité marocaine des marchés de capitaux (AMMC) : étude comparative, 1ère édition, Remald, 2021, p. 262

[1136] Il s'agit des sanctions disciplinaires ou pécuniaires.

[1137] D. KEUFFI, La régulation des marchés dans l'espace OHADA, Thèse de doctorat, Université de Strasbourg, Université de Dschang, Strasbourg/Dschang, 2010. p. 307.

[1138] A. COURET ; H. LE NABASQUE ; M.-A. COQUELET ; T. GRANIER ; D. PORACCHIA ; A. RAYNOUARD, A. REYGROBELLET et D. ROBINE, Droit financier, 3ème édition, Dalloz, Paris, 2011, p. 210 ; M. VERON, Droit pénal des affaires, 13ème édition, Dalloz, Paris, 2022, p. 331.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

Le législateur marocain a doté l'AMMC de plusieurs pouvoirs qui ont permis de la qualifier comme « le *gendarme de la Bourse* »[1139]. Cette qualification dénote l'exercice de l'AMMC d'une mission de police du marché financier. Cependant, les prérogatives dont l'AMMC jouit actuellement conduit à dire que celles-ci dépassent les missions traditionnelles de la police du marché, pour aboutir à l'exercice d'un pouvoir quasi-juridictionnel[1140].

L'AMMC agit tantôt comme un « *gendarme* » et tantôt comme un « juge » du marché financier. De ce fait, elle dispose à la fois d'un pouvoir réglementaire qui lui permet d'assurer un contrôle sur le respect des règles édictées et à la fois d'un pouvoir sanctionnateur en vue de garantir le respect de ces règles[1141]. Elle exerce dès lors les trois pouvoirs consistant dans l'élaboration des normes, le contrôle de leur respect qui peut donner lieu à injonction[1142], et la sanction de leur infraction[1143]. Bref, elle est devenue à la fois « *policier, juge et législateur du marché boursier* »[1144].

Cependant, l'action de l'AMMC n'est pas d'office dans certains pouvoirs dont la mise en œuvre reste subordonnée à des autorisations judiciaires tels que le pouvoir de l'enquête **(A)**. De même, le pouvoir de sanction accordé à l'AMMC nécessite d'être revu à cause de l'imprécision des textes **(B)**.

A- La limitation du pouvoir de l'enquête

L'enquête doit être distinguée du contrôle. Ce dernier permet à l'AMMC de s'assurer que les personnes et les organismes soumises à son contrôle respectent leurs obligations professionnelles[1145]. Tandis que, l'enquête a un objet très large dans la mesure où elle porte sur les faits qui peuvent porter atteinte à l'intérêt du marché et à la protection de l'investisseur, et qui donnent lieu par conséquence à la constitution d'une infraction pénale ou d'un manquement administratif[1146].

Les opérations de l'enquête sont fixées par la loi 43-12 qui prévoit que : « *[…] l'AMMC est habilitée à procéder à des enquêtes auprès des organismes et personnes soumis à son contrôle* »[1147].

Ces enquêtes sont effectuées par des enquêteurs habilités et spécialement mandatés à cet effet par l'AMMC, sans préjudice des enquêtes qui peuvent être effectuées par les officiers et agents de la police judiciaire[1148].

Les pouvoirs consistent d'une part en des visites domiciliaires, des perquisitions, des saisies et la mise sous scellé, et d'autre part dans des mesures conservatoires.

S'agissant des premiers pouvoirs (le droit de la visite domiciliaire, de droit des perquisitions, des saisies et de la mise sous scellé), ils sont prévus par la loi 43-12 qui dispose que : « *lorsque des faits avérés laissent présumer la commission de l'une des infractions visées aux articles 42, 43 et 44 de la présente loi, les agents de l'AMMC, mentionnés à l'article 34 ci-dessus, doivent, sur ordre du*

1139 F. PELTIER, Marchés financiers et droit commun, Banque Editeur, Paris, 1995, p. 62.

1140 Ibid.

1141 N. DECOOPMAN, « Le pouvoir de sanction de la COB », RDBB, 1990, p. 16 ; F. PELTIER, Marchés financiers et droit commun, op.cit., p. 62.

1142 Ibid.

1143 P. BEZARD, « Le pouvoir de sanction financière directe de la Commission des opérations de bourse », Les Petites Affiches, 1990, p. 14 ; F. PELTIER, Marchés financiers et droit commun, op.cit., p. 62.

1144 D. SHMIDT, « Rapport de synthèse » sur la stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions, RJ com, n° spécial, 1990, p. 175, C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, Infractions boursières : Délits boursiers-Manquements administratifs, op.cit., p. 99

1145 D. MARTIN ; E. DEZEUZE et F. BOUAZIZ, Les abus de marché, 2ème édition, LexisNexis, Paris, 2021, p. 371.

1146 Ibid., p. 372.

1147 Art. 34, al. 1 de la loi 43-12.

1148 Al 2 et 3 de la loi 43-12.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

président de l'AMMC, effectuer en tous lieux, professionnels ou autres, des visites domiciliaires, des perquisitions, des saisies et la mise sous scellé pour la recherche de documents ou de tous les éléments matériels établissant une infraction aux dispositions desdits articles »[1149].

La lecture du texte conduit de noter de prime abord que l'exercice du pouvoir de l'enquête est subordonnée à la constatation des faits donnant lieu à la commission des infractions financières prévues dans les articles 42[1150], 43[1151] et 44[1152]de la loi 43-12. Autrement dit, l'enquête n'aura pas lieu dans le cadre des manquements administratifs[1153].

Etant donné que l'exercice de ces pouvoirs touche aux droit et libertés fondamentaux reconnus par la Constitution de 2011, il était nécessaire de subordonner leur mise en œuvre à l'octroi d'une autorisation préalable du procureur du Roi[1154] compétent[1155]. De ce fait, la loi oblige le président de l'AMMC de solliciter auprès du procureur de Roi du tribunal de première instance compétent territorialement une autorisation pour effectuer la mission de l'enquête dans les locaux objet de visite[1156].

Il convient de noter que, dans le cas où les locaux se trouvent dans plusieurs territoires du royaume, une seule autorisation de l'un des procureurs de Roi compétents suffit pour l'AMMC pour accomplir ses missions dans les différents locaux[1157].

Dans les deux cas jadis cités, il incombe au procureur de Roi compétent, avant de statuer sur la demander, de vérifier le bien-fondé de la demande[1158]. Une fois, il décide d'accorder son autorisation, il désigne un ou plusieurs officiers de la police judiciaire pour assister les opérations d'enquêtes menées par les agents de l'AMMC. Les officiers doivent informer le procureur de Roi du déroulement

---

[1149] Art. 37, al. 2 de la loi 43-12.

[1150] Art. 42, al. 1 de la loi 43-12 dispose que : « *Toute personne disposant, dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées, et qui les aura utilisés pour réaliser ou permettre sciemment de réaliser sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations, sera punie d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende pouvant atteinte le quintuple du profit éventuellement réalisé, sans qu'elle puisse être inférieure à deux cents mille (200.000) dirhams, ou de l'une de ces deux peines seulement* ».

[1151] Art. 43 de la loi 43-12 dispose que : « *La communication par toute personne à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions d'une information privilégiée, telle que définie à l'alinéa 2 de l'article 42 ci-dessus, est punie de trois mois à un an d'emprisonnement et d'une amende de vingt mille (20.000) à cent mille (100.000) dirhams* ».

[1152] Art. 44 de la loi 43-12 dispose que : « *Toute personne qui aura sciemment répandu dans le public, par des voies et moyens quelconques, des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur d'instruments financiers ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier, de nature à agir sur les cours ou, de manière générale, à induire autrui en erreur, sera passible d'un emprisonnement de trois mois à deux ans et d'une amende de dix mille (10.000) à cinq cent mille (500.000) dirhams ou de l'une de ces deux peines seulement. Le montant de cette amende pourra être porté jusqu'au quintuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans qu'il puisse être inférieur à ce même profit* ».

[1153] D. MARTIN ; E. DEZEUZE et F. BOUAZIZ, Les abus de marché, op.cit., p. 380.

[1154] Art. 37 al. 2 de la loi 43-12.

[1155] Art. 37 al. 2 de la loi 43-12 dispose que : « *le procureur du Roi compétent est celui qui se trouve dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter* ».

[1156] Art. 37, al. 2 de la loi 43-12 dispose que : « *A cet effet, le procureur du Roi dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter peut, sur demande motivée du président de l'AMMC, autoriser par décision motivée, les agents précités à effectuer des visites domiciliaires, des perquisitions, des saisies et la mise sous scellé* ».

[1157] Art. 37, al. 3 de la loi 43-12 dispose que : « *Lorsque ces lieux sont situés dans le ressort de plusieurs juridictions et qu'une action simultanée doit être menée dans chacun de ces lieux, une autorisation unique peut être délivrée par l'un des procureurs du Roi compétents* ».

[1158] Art. 37, al. 5 de la loi 43-12 dispose que : « *Le procureur du Roi doit vérifier que la demande d'autorisation qui lui est soumise est fondée. Cette demande doit comporter tous les éléments d'information en possession de l'AMMC de nature à justifier la visite domiciliaire, la perquisition et la saisie* ».

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

de l'opération[1159]. Ce dernier supervise la visite domiciliaire, la perquisition, la saisie et la mise sous scellée[1160]. La visite domiciliaire commence à six heures du matin et se termine à neuf heures du soir[1161], en présence de l'occupant ou de son représentant, à défaut, de deux témoins[1162].

A l'issu de la perquisition, un procès-verbal doit être dresser sur le champ par les agents de l'AMMC de la visite détaillant les modalités et le déroulement de l'opération. Il doit être annexé d'un inventaire de tous les éléments saisis et mis sous scellées pendant l'opération[1163] et signé par les enquêteurs, par l'officier de la police judiciaire et par les personnes mentionnées dans l'alinéa 8 de l'article 37 de la loi 43-12. Si l'une de ces personnes refusent de signer le PV, une mention doit être faite[1164].

En ce qui concerne les mesures conservatoires, elles sont prévues par la loi 43-12 qui prévoit que : « *le président du tribunal compétent peut, sur demande motivée de l'AMMC, prononcer en sa qualité de juge des référés, une ordonnance de mise sous séquestre en quelque main qu'ils se trouvent des fonds, valeurs, titres, droits ou tout autre document ou élément matériel appartenant aux personnes contrôlées par l'AMMC et mises en cause* »[1165]

Il résulte de cette disposition de l'AMMC que le pouvoir de prendre des mesures conservatoires n'appartient pas aux enquêteurs de l'AMMC[1166]. Il relève au président du tribunal territorialement compétent[1167]. Cette décision prend la forme d'une ordonnance prise par le président du tribunal qui agit en qualité de juge des référés[1168]. Cependant, la prise de cette décision est subordonnée d'abord à une demande motivée de la part de l'AMMC.

[1159] L'art. 37 al. 6 de la loi 43-12 dispose que : « *Le procureur du Roi désigne un ou plusieurs officiers de police judiciaire chargés d'assister à ces opérations et de le tenir informé de leur déroulement. En outre, il désigne au besoin, une femme lors des visites des locaux occupés par des femmes et ce, conformément aux dispositions du 2éme alinéa du paragraphe 2 de l'article 60 de la loi relative à la procédure pénale* ».

[1160] L'art. 37 al. 7 de la loi 43-12 dispose que : « *La visite domiciliaire, la perquisition, la saisie et la mise sous scellé s'effectuent sous l'autorité et le contrôle du Procureur du Roi qui a accordé l'autorisation. Il peut se rendre dans les locaux pendant l'intervention. A tout moment, il peut décider la suspension ou l'arrêt de la visite domiciliaire* »

[1161] L'art. 37 al. 8 de la loi 43-12 dispose que : *« La visite domiciliaire ne peut être commencée avant six heures du matin ou après neuf heures du soir. Dans les lieux ouverts au public, elle peut être commencée pendant les heures d'ouverture de l'établissement. Elle est effectuée en présence de l'occupant des lieux ou de son représentant et avec l'accord de l'occupant des lieux ou de son représentant, recueilli par écrit. Lorsque la présence dudit occupant ou de son représentant s'avère impossible ou en absence de leur accord écrit, l'officier de police judiciaire requiert deux témoins choisis en dehors des personnes relevant de son autorité ou de celle de l'AMMC* ».

[1162] Ils sont en dehors des personnes relevant de l'autorité de l'occupant ou de celle de l'AMMC.

[1163] L'art. 37, al. 13 de la loi 43-12 dispose que : « *Le procès-verbal de visite relatant les modalités et le déroulement de l'opération est dressé sur le champ par les agents de l'AMMC. Il énonce la nature, la date et le lieu des recherches et des constatations effectuées. Les documents et tous autres éléments matériels saisis sont inventoriés et mis sous scellés selon les dispositions de l'article 61 (alinéa 4ème) de la loi relative à la procédure pénale. L'inventaire des documents et éléments saisis est annexé au procès-verbal* ».

[1164] L'art. 37, al. 14 de la loi 43-12 dispose que : « *Le procès-verbal et l'inventaire sont signés par les agents de l'AMMC, par l'officier de police judiciaire et par les personnes mentionnées au 8ème alinéa du présent article. En cas de refus ou d'empêchement de signer, mention en est faite au procès-verbal* »

[1165] L'art 39, al. 1 de la loi 43-12 dispose que : « *Le président du tribunal compétent peut, sur demande motivée de l'AMMC, prononcer en sa qualité de juge des référés, une ordonnance de mise sous séquestre en quelque main qu'ils se trouvent, des fonds, valeurs, titres, droits ou tout autre document ou élément matériel appartenant aux personnes contrôlées par l'AMMC et mises en cause* ».

[1166] D. MARTIN ; E. DEZEUZE et F. BOUAZIZ, Les abus de marché, op.cit., p. 381.

[1167] C'est-à-dire celui dans le ressort duquel la mesure à vocation à être mise en œuvre.

[1168] La procédure sera contradictoire.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

En outre, Il peut également lui être demandé, en suivant la même procédure jadis-citée, d'ordonner qu'il soit procédé à la consignation d'une somme d'argent[1169].

De même, la même loi prévoit que : « *Lorsqu'une infraction aux dispositions de la présente loi ou des législations visées à l'article 4 ci-dessus est de nature à porter atteinte aux droit des épargnants ou au fonctionnement du marché des capitaux, le président du tribunal compétent peut, sur demande motivée de l'AMMC, ordonner en sa qualité de juge des référés à la personne qui en est responsable de se conformer auxdites dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets* »[1170].

B- La limitation du pouvoir de sanction

L'AMMC ne peut pas exercer son pouvoir de sanction qu' après avoir constaté l'accomplissement « *des faits de nature à fausser le fonctionnement normal du marché, ou à procurer un avantage qui n'aurait pu être obtenu dans le cadre du fonctionnement normal du marché ou de l'exercice normal de l'activité ou porter atteinte au principe de l'égalité de l'information ou de traitement des épargnants ou des clients ou à leurs intérêts ou faire bénéficier quiconque d'agissement contraires à des obligations professionnelles* »[1171].

La lecture des textes de loi a montré l'incohérence des sanctions disciplinaires **(a)** et l'incongruité des sanctions pécuniaires **(b).**

a- L'incohérence des sanctions administratives disciplinaires

Tout manquement commis par toute personne placée sous le contrôle de l'AMMC à ses obligations professionnelles pouvait donner lieu à des sanctions disciplinaires prises par l'autorité de marché[1172]. Ces sanctions constituent la première catégorie des sanctions administratives, que l'AMMC dispose pour la lutte contre les abus de marché[1173].

En effet, les sanctions disciplinaires sont prévues par la loi 43-12 qui dispose que : « *le président de l'AMMC prononce, en fonction de la gravité des faits, et selon l'avis conforme du collège des sanctions,* ***une sanction disciplinaire*** *(avertissement, blâme) […] à l'encontre de toute personne ou organisme soumis à son contrôle ayant commis des manquements aux règles déontologique ou de pratiques professionnelles édictées par les circulaires de l'AMMC visées à l'article 6* »[1174].

La lecture de ce texte invite le régulateur d'appliquer « *le principe de la proportionnalité* ». De ce fait, l'efficacité de la peine infligée par l'AMMC préconise le prononcé de la sanction en fonction du fait reproché[1175].

La même loi ajoute que « *le président de l'AMMC prononce, en fonction de la gravité des faits et selon l'avis conforme du collège des sanctions une sanction disciplinaire (la suspension, pour un délai déterminé d'un ou plusieurs membres des organes d'administration, de direction et de gestion, la suspension pour un délai déterminé ou le retrait de l'habilitation visé à l'article 33 ci-dessous, la*

[1169] Art. 39 al. 2 de la loi 43-12 dispose que : « *Il peut également ordonner en sa qualité précitée, sur demande motivée de l'AMMC, que ces personnes soient astreintes à consigner une somme d'argent dont il fixe le montant et le délai de consignation* ».

[1170] Art. 40, al. 1 de la loi 43-12

[1171] Art. 9, al.1 d e la loi 43-12.

[1172] F.-L. SIMON, Le juge et les autorités du marché boursier, LGDJ, Paris, 2004, p. 104.

[1173] O. MOUDDOU, L'intervention de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) dans le marché financier, Mémoire de master en juriste d'affaires, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Fès, 2020, p. 93.

[1174] Alinéa premier de l'art. 8 de la loi 43-12.

[1175] M. SLAMTI, La régulation du marché des capitaux à la lumière de la loi 43-12 relative à l'autorité marocaine des marchés de capitaux (AMMC) : étude comparative, op.cit., p. 265 ; P. DUBRAT et M.-C. BERGERES, Les infractions boursières, 1ère édition, PUF, Paris, 1996, p. 12.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

proposition d'interdiction ou de restriction de l'exercice d'une activité ou de retrait d'agrément au ministre chargé des finances) [...] »[1176].

Les décisions citées par ledit article ne peuvent être prises qu'après avis conforme du collège des sanctions, et après avoir respecté les principes du contradictoire et la garantie des droits de défense et de la représentation de la partie mise en cause[1177] comme le souligne les alinéas 3 et 4 de l'article précité : « *En application des dispositions du présent article, le Président de l'AMMC ne peut prononcer ladite sanction sans avoir au préalable entendu ou dûment convoqué la personne concernée, dix jours au mois auparavant, par lettre avec accusé de réception lui signifiant les faits relevés*

Ladite personne peut se faire assister d'un conseil de son choix ».

b- L'incongruité des sanctions administratives pécuniaires

Les sanctions pécuniaires constituent la deuxième forme des sanctions qui peuvent être prononcées à l'encontre des auteurs des manquement administratifs[1178]. Elles visent le patrimoine de l'auteur du manquement administratif et qui consistent à lui imposer le paiement des sommes d'argent pour se libérer[1179]. Elles sont prévues par le premier alinéa de l'article 8 de la loi 43-12 relative à l'AMMC qui dispose que : «*le président de l'AMMC prononce, en fonction de la gravité des faits, et selon l'avis conforme du collège des sanctions , […]une sanction pécuniaire ne pouvant excéder deux cents mille (200.000) dirhams à l'encontre de toute personne ou organisme soumis à son contrôle ayant commis des manquements aux règles déontologique ou de pratiques professionnelles édictées par les circulaires de l'AMMC visées à l'article 6 ».*

Le même article ajoute dans son deuxième alinéa, que « *Lorsque des profits ont été réalisés, cette sanction peut atteindre le quintuple du montant desdits profits* ».

Il résulte de ces dispositions que les sanctions pécuniaires constituent « ***une amende dont le montant ne pouvant excéder la quintuple de deux cents milles (200.000) dirhams des profits éventuellement réalisés*** ».

Il appartient en vertu desdits articles au président de l'AMMC le pouvoir de prononcer les sanctions déjà citées en cas de constatation des faits donnant lieu à la constitution des manquements administratifs. Ces manquements peuvent être le résultat d'un retard dans l'accomplissement de certain nombre de formalités exigées par la loi.

La décision de sanction est précédée d'un avis conforme du collège des sanctions. Elle est soumise comme les sanctions disciplinaires au respect des principes du contradictoire et de la garantie des droits de défense[1180].

Il est important de souligner que l'AMMC a la possibilité d'imposer des sanctions pécuniaires lourdes compte tenu de la gravité du fait reproché et le profit réalisé. Il s'agit donc des manquements administratifs commis en présence des circonstances aggravantes[1181] qui aggrave par conséquence

[1176] Art. 9, al. 2 de la loi 43-12.

[1177] Ph. MERLE et M. CAFFIN-MOI, Droit commercial : Sociétés commerciales, 30ème édition, LGDJ , Paris, 2026, p. 720.

[1178] O. MOUDDOU, L'intervention de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) dans le marché financier, op.cit., p. 95.

[1179] S. MOUHOUAIN, La protection de l'investisseur sur le marché financier CEMAC, Thèse de doctorat, Université de Yaoundé II, Cameroun, 2019, p. 158.

[1180] Art. 53 du règlement général de l'AMMC.

[1181] L'art. 8 de la loi 43-12.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

la peine pécuniaire infligée[1182]. La prise de cette sanction favorise la protection de l'investisseur dans le marché financier contre les abus de marché[1183].

Il convient de noter que ni le législateur marocain ni le régulateur ont défini les contours de la notion du profit. C'est pourquoi le recours au droit comparé s'avère nécessaire pour bien saisir ladite notion. Dans ce sens, le tribunal correctionnel de Paris a pu la définir comme « *la différence entre la somme encaissée et les dépenses exposées par l'opérateur, les gains simplement potentiels résultant d'une plus-value sous-jacente n'ayant pas vocation à être pris en compte* »[1184].

L'AMMC a prononcé ce genre de sanctions à maintes reprises comme nous pouvons constater dans les exemples ci-dessus ;

a- *« Une sanction pécuniaire a été prononcée à l'encontre d'AL BARID BANK (DS 05.19) ;*
b- *Une sanction pécuniaire a été prononcée à l'encontre de CDG Capital Bourse (DS 06.19) ;*
c- *Une sanction pécuniaire a été prononcée à l'encontre de SOGECCAPITAL Gestion (DS 11.19) ;*
d- *Une sanction pécuniaire a été prononcée à l'encontre ICF AL WASSIT (DS 08.19) ;*
e- *Une sanction pécuniaire a été prononcée à l'encontre ICF AL WASSIT (DS 09.19 »)*[1185].

Il convient de noter les décisions jadis-citées, et qui sont prises par l'AMMC à l'encontre des sociétés, font l'objet d'une publication en ligne sur le site officiel de l'AMMC dans une rubrique appelée « *sanctions* »[1186]. Cette publication permet aux investisseurs de prendre leurs précautions lorsqu'ils souhaitent conclure des contrats avec des intermédiaires financiers[1187].

Le recours à ces sanctions constitue un moyen efficace pour faire face contre les manquements administratifs qui portent atteinte à la personne de l'investisseur, surtout qu'il s'agit montants des montants colossaux et qui ont surement un effet sur l'activité financière de l'émetteur[1188]. Le montant de *ces sanctions pécuniaires et de pénalités de retard prononcées en application de la présente loi et des lois visées à l'article 4 est versé à la Trésorerie générale du Royaume* conformément à l'article 55 de la loi 43-12[1189].

Toutefois, la lecture des textes relatifs aux sanctions pécuniaires laisse entendre que la politique de sanction adoptée par le législateur marocain est celle de maxima. C'est-à-dire, il n'y a pas de minimum fixé dans les textes de lois. Cette disposition constitue « une arme à double tranchant ». Certes, elle offre au régulateur de marché une grande marge de liberté en ce qui concerne la fixation de la sanction pécuniaire. Mais, elle peut également lui donner le pouvoir de ne rien infliger comme sanction pécuniaire contre l'auteur de l'acte, ce qui vide la mission du régulateur de son efficacité[1190]. C'est pourquoi il est urgent de revoir cette politique de fixation des sanctions pécuniaires. De même, la politique de plafonnement de la sanction constitue une barrière qui bride le pouvoir du régulateur de marché dans la mesure où il ne peut pas aller au-delà du maximum fixé par la loi, surtout lorsque

[1182] D. MARTIN ; E. DEZEUZE et F. BOUAZIZ, Les abus de marché, op.cit., p. 412.

[1183] S. MOUHOUAIN, La protection de l'investisseur sur le marché financier CEMAC, op.cit., p. 158.

[1184] Un jugement rendu par le tribunal de grande instance de Paris en date du décembre 1993. Pour plus de détails, V., en ce sens, A. LEPAGE ; P. MAISTRE DU CHAMBON ; R. SALOMON, Droit pénal des affaires, Litec, Paris, 2010, p. 968.

[1185] Pour consulter les décisions, voir le site de l'AMMC.

[1186] https://www.ammc.ma/fr/decisions/sanctions-disciplinaires .

[1187] I. BAZZI, La commercialisation des produits financiers et la protection de l'investisseur, op.cit., p. 152.

[1188] O. MOUDDOU., L'intervention de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) dans le marché financier, op.cit. p. 96.

[1189] L'art. 55 de la loi 43-12 dispose que : « Le produit des sanctions pécuniaires et des pénalités de retard prononcées e, application de la présente loi et des lois visées à l'article 4 ci-dessus est versé à la Trésorerie Générale du Royaume ».

[1190] S. MOUHOUAIN, La protection de l'investisseur sur le marché financier CEMAC, op.cit., p.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

l'acte reproché à l'auteur justifierai une sanction pécuniaire grave. Il apparaît donc que cette politique de plafonnement est inopportune, et le législateur marocain doit la revoir aussi pour permettre à la sanction administrative d'atteindre ses objectifs, y compris celui de la protection des intérêts des investisseurs.

II- Un contrôle juridictionnel étendu

L'action de l'AMMC est subordonnée à la prise de décisions administratives lors de l'exercice de ses fonctions. Il s'agit des décisions qualifiées d'actes administratifs unilatéraux faisant griefs, c'est-à-dire, des décisions donnant lieu à l'exercice d'un recours devant le juge administratif par toute personne insatisfaite par lesdites décisions.

En effet, le recours contre les décisions de l'AMMC est organisé par l'article 56 de la loi 43-12. De ce fait, toute personne insatisfaite par les décisions de l'AMMC a la possibilité de former un recours devant le tribunal administratif de rabat. Il s'agit d'un recours qui porte seulement sur les décisions individuelles de l'AMMC et non pas sur celles qui sont prises par l'AMMC à l'occasion de son pouvoir réglementaire[1191]. Le recours ne peut être exercé que par les personnes parties au litige. Ces dernières peuvent demander soit l'annulation de la décision déjà prise ou sa réformation de façon totale ou partielle[1192].

Il convient de relever que l'article précité n'a pas précisé les modalités de l'exercice du recours devant le tribunal administratif (délai et démarches à suivre). Par conséquent, ceux sont les règles du droit administratif qui seront appliquées pour l'exercice d'un recours en annulation[1193].

En effet, le recours en annulation de la décision prise par l'AMMC devra être donc porté dans un délai de soixante (60) jours à compter de la publication et la notification de ladite décision conformément aux dispositions de l'article 23 de la loi 41-90 portant création les tribunaux administratifs[1194].

De même, l'alinéa 2 du même article accorde à la personne qui souhaite attaquer la décision administrative la possibilité de faire un recours gracieux[1195] devant l'autorité administrative[1196]. Ce recours gracieux doit être formé dans un délai de de soixante (60) jours à compter de de la publication et la notification de la décision objet de recours. Reste à souligner que le recours ne produit pas un effet suspensif.

Par ailleurs, les décisions prises par l'AMMC sont soumises au principe de l'unité de contrôle en matière de contrôle juridictionnel contrairement au droit français qui reconnait une dualité de recours juridictionnel en la matière conformément à l'article L. 621-30 du Code monétaire et

---

1191 D. MARTIN ; E. DEZEUZE ; F. BOUAZI, Les abus de marché, op.cit., p. 420.

1192 Ibid. p. 428.

1193 O. MOUDDOU, op.cit., L'intervention de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) dans le marché financier, p. 112.

1194 Art. 23, al 1 de la loi 41-90 prévoit que : « Les recours en annulation pour excès de pouvoir contre les décisions des autorités administratives doivent être introduits dans le délai de soixante jours à compter de la publication ou de la notification à l'intéressé de la décision attaquée »

1195 Art. 23, al. 2 de la loi prévoit que : « […] Toutefois, les intéressés ont la faculté de saisir, avant l'expiration du délai visé à l'alinéa précédent, l'auteur de la décision d'un recours gracieux ou de porter devant l'autorité administrative supérieure un recours hiérarchique. Dans ce cas, le recours au tribunal administratif peut être valablement présenté dans le délai de soixante jours à compter de la notification de la décision expresse de rejet, total ou partiel, du recours administratif préalable ».

1196 Un recours devant la présidence de l'AMMC.

financier[1197]. Les modalités d'application dudit article sont définis par l'article R. 621-45 du même code[1198].

Il ressort de ces articles qu'il existe une répartition de compétence entre le juge administratif et le juge judiciaire[1199] selon que la personne visée par la poursuite est ou n'est pas un des professionnels[1200]. Ainsi, d'après ces articles, le juge administratif est compétent lorsque la décision est prise à l'encontre d'un professionnel. Tandis que, le juge judicaire est saisi lorsque la décision concerne un non professionnel. Mais, pour une meilleure protection de l'investisseur, le législateur marocain doit s'inspirer de son homologue français en « **reconnaissant au juge judiciaire une compétence pour connaitre des recours contre certaines décisions de l'Autorité du marché financier** »[1201].

.

Bibliographie

1- OUVRAGES, TRAITES ET MANUELS

BERGERES (M.-C.), Les infractions boursières, 1ère édition, PUF, Paris, 1996.
BONNEAU (T.) et DRUMMOND (F.), Droit des marchés financiers, 3ème édition, Economica, Paris, 2010.
COURET (A.), LE NABASQUE (H.), COQUELET (M.-A.) ; GRANIER (T.), PORACCHIA (D.), RAYNOUARD (A.), REYGROBELLET (A.) et ROBINE (D.), Droit financier, 3ème édition, Dalloz, Paris, 2011.
DELMAS-MARTY (M.) et TEITGEN-COLLY (C.), Punis sans juger ? De la répression administrative au droit administratif pénal, Economica, Paris, 1992

[1197] L'art. L. 621-30 du C. mon. Fin dispose que : « L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire. Ces recours n'ont pas d'effet suspensif, sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Les décisions prononcées par la Commission des sanctions peuvent faire l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et par le président de l'Autorité des marchés financiers, après accord du collège. En cas de recours d'une personne sanctionnée, le président de l'autorité peut, dans les mêmes conditions, former un recours.

Un décret en Conseil d'Etat précise les modalités d'application du présent article ».

[1198] L'art. R. 621.45 dispose que : « I. – Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'Autorité des marchés financiers relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 sont portés devant le Conseil d'Etat, selon les modalités prévues par le Code de justice administrative.

En matière de sanction, les recours sont des recours de pleine juridiction. Le Conseil d'Etat peut, sur le recours principal ou incident du président de l'Autorité des marchés financiers, soit confirmer la décision de la Commission des sanctions, soit l'annuler ou la réformer en tout ou en partie, dans un sens favorable ou défavorable à la personne mise en cause.

Les parties et l'Autorité des marchés financiers ont la faculté de se faire assister par un avocat au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation.

Le recours incident du président de l'Autorité des marchés financiers prévu à la seconde phrase du deuxième alinéa de l'article L. 621-30 doit être formé dans un délai de deux mois à compter de la notification à l'Autorité des marchés financiers du recours de la personne sanctionnée.

II. – Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par de l'Autorité des marchés financiers, autres que celles mentionnées au I, sont portés devant la cour d'appel de Paris. Par dérogation aux dispositions du titre VI du livre II du code de procédure civile, les recours sont formés, instruits et jugés conformément aux dispositions de l'article R. 621-46 du présent code ».

[1199] S. MOUHOUAIN, La protection de l'investisseur sur le marché financier CEMAC, op.cit, p. 222.

[1200] D. MARTIN ; E. DEZEUZE ; F. BOUAZIZ. Les abus de marché, op.cit., p. 420.

[1201] S. MOUHOUAIN, La protection de l'investisseur sur le marché financier CEMAC, op.cit, p. 222.

DUBRAT (P.) et BERGERES (M.-C.), Les infractions boursières, 1ère édition, PUF, Paris, 1996
DUCOULOUX-FAVARD et (C.) RONTCHEVSKY (N.), Infractions boursières : Délits boursiers-Manquements administratifs, Edition Joly, Paris, 1997.
LEPAGE (A.) ; DU CHAMBON (P.-M.) et SALOMON (R.), Droit pénal des affaires, 3ème édition, LexisNexis, Paris, 2013.
MARTIN (D.) ; DEZEUZE (E.) et BOUAZIZ (F.), Les abus de marché, 2ème édition, LexisNexis, Paris, 2021.
MERLE (Ph.) et) CAFFIN-MOI (M.), Droit commercial : Sociétés commerciales, 30ème édition, LGDJ, Paris, 2026
PELTIER (F.), Marchés financiers et droit commun, Banque Editeur, Paris, 1995.
SIMON (F.-L.), Le juge et les autorités du marché boursier, LGDJ, Paris, 2004.
SLAMTI (M.), La régulation du marché des capitaux à la lumière de la loi 43-12 relative à l'autorité marocaine des marchés de capitaux (AMMC) : étude comparative, 1ère édition, Remald, 2021.
VERON (M.) et BEAUSSONIE (G.), Droit pénal des affaires, 13ème édition, Dalloz, Paris, 2022
JEANDIDIER (W.), Droit pénal des affaires, 6ème édition, Dalloz, Paris, 2005

2- THESES ET MEMOIRES

EL OUALID (B.), La protection pénale de l'information financière, Thèse de doctorat, Université Cadi-Ayad, Marrakech, 2019.
KEUFFI (D.), La régulation des marchés dans l'espace OHADA, Thèse de doctorat, Université de Strasbourg, Université de Dschang, Strasbourg/Dschang, 2010.
MOUHOUAIN (S.), La protection de l'investisseur sur le marché financier CEMAC, Thèse de doctorat, Université de Yaoundé II, Cameroun, 2019.
MOUDDOU (O.), L'intervention de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) dans le marché financier, Mémoire de master en juriste d'affaires, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Fès, 2020

3- ARTICLES

BEZARD (P.), « Le pouvoir de sanction financière directe de la Commission des opérations de bourse », Les Petites Affiches, 1990
DECOOPMAN (N.), « Le pouvoir de sanction de la COB », RDBB, 1990.
ELOUAZZANI-CHAHDI (L.), « La moralisation du marché boursier entre régulation administrative et répressive : quelle efficacité ? », n° 6 ? Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit, Septembre 2018.
FRISON-ROCHE (M.-A.), « Esquisse d'une sociologie du droit boursier », l'année sociologique, n° 49, 1999.
JOUYET (J.-P.), « La place de la sanction dans la régulation des marchés financiers », Bulletin Joly Bourse, 2009.
SCHMIDT (D.), « Une notion controversée : l'utilisation d'une information privilégiée, Précisions sur les sanctions », Joly Bourse, mars-avril, 2010.
SLAMTI (M.), « Le pouvoir de sanction de l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) : élément capital de la crédibilité de la place et de ses acteurs », Revue ELMANHAL, 2020.

TEXTES DE LOIS

Dahir n°1-13-21 du 1er joumada I 1434 (13 mars 2013) portant promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux.