

# L'extension du statut de repentant aux abus de marché

Auteur(s)



Nicolas Ida

Agrégé des facultés de droit, Professeur à l'Université de Haute-Alsace, Membre du CERDACC

La loi du 13 juin 2025 permet à l'auteur d'un abus de marché ou d'une tentative d'abus de marché d'obtenir, sous certaines conditions, une exemption ou une réduction de peine s'il en avertit l'autorité administrative ou judiciaire. L'application de ce dispositif est néanmoins subordonnée à l'engagement de poursuites pénales, ce qui pose la question de son articulation avec les procédures administratives de sanction de l'Autorité des marchés financiers.

1. Bien que son titre ne l'annonçait guère, la loi n° 2025-532 du 13 juin 2025 « visant à sortir la France du piège du narcotrafic » a modifié le Code monétaire et financier pour y introduire un nouvel article L. 465-3-7 étendant aux abus de marché le régime des « collaborateurs de justice »<sup>1</sup>. Cette expression pudique remplace le terme plus connu de « repentant », ignoré par la loi mais très largement employé par la doctrine et les praticiens, ce qui nous conduira à nous y tenir dans les lignes qui suivent. En substance, le dispositif vise à inciter les auteurs ou complices d'un abus de marché ou d'une tentative d'abus de marché à dénoncer les faits auprès de l'autorité administrative ou judiciaire en contrepartie d'une réduction de la peine pénale, voire d'une exemption.

2. L'institution d'un tel mécanisme de délation peut susciter certaines réserves au regard de la moralité douteuse de l'auteur de la dénonciation. On sait cependant que les abus de marché sont considérés comme des comportements particulièrement nocifs au bon fonctionnement des marchés financiers, ce qui suppose une réponse pénale dans les cas les plus graves<sup>2</sup>. Prenant au sérieux cet objectif, le législateur français renforce progressivement l'arsenal de la justice pénale pour répondre aux abus de marché : hier, le législateur faisait entrer ces délits dans le giron de la délinquance en bande organisée<sup>3</sup> ; désormais, les auteurs d'abus de marché sont éligibles au statut peu enviable de repentant ; demain, les enquêteurs de l'AMF pourraient être saisis afin d'apporter leur concours aux enquêtes pénales portant sur des comportements d'initiés ou des manipulations de marché<sup>4</sup>. L'extension du statut des repentants aux abus de marché n'est que la dernière illustration d'un mouvement plus large, matérialisé par des décisions de

justice récentes<sup>5</sup>, qui ont frappé par leur sévérité peu habituelle en ce domaine<sup>6</sup>.

3. Dans ce contexte, il reste à savoir si les dispositions de l'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier permettront d'apporter une contribution significative à la lutte contre les abus de marché. En l'état actuel, il est permis d'en douter, s'agissant d'un dispositif limité au volet pénal de la lutte contre les abus de marché. Chacun sait en effet que le dispositif de lutte contre les abus de marché s'appuie sur deux jambes : si les abus de marché les plus graves peuvent donner lieu à des poursuites pénales à l'initiative du procureur de la République financier, la plupart des dossiers d'abus de marché sont traités par l'AMF dans le cadre de procédures administratives de sanction. Le dispositif institué par la loi du 13 juin 2025 sera alors inapplicable. La consécration d'un mécanisme de clémence devant l'AMF, envisagé dans le cadre de la récente proposition de loi du 16 septembre 2025 visant à lutter contre la fraude financière, permettrait de donner une cohérence d'ensemble au dispositif de dénonciation institué en matière d'abus de marché. C'est sous ce regard que seront analysés les conditions d'octroi du statut de repentant (I) et les effets de ce statut pour le prévenu (II).

## I - L'octroi du statut de repentant

4. Les dispositions analysées sont insérées au sein du Code monétaire et financier dans une section relative aux « *atteintes à la transparence des marchés* »<sup>7</sup>, qui concerne uniquement le volet pénal de la lutte contre les abus de marché (A). Le nouvel article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier n'est donc pas applicable aux procédures administratives de sanction de l'AMF, ce qui apparaît regrettable dans la mesure où un dispositif de dénonciation analogue serait utile au régulateur financier, en particulier pour renforcer la lutte contre les abus de marché commis en réseau (B).

## A - Application aux délits d'abus de marché

1 L. n° 2025-532 du 13 juin 2025 visant à sortir la France du piège du narcotrafic, art. 31.

2 Dir. Parl. et Cons. n° 2014/57/UE du 16 avr. 2014 sur les abus de marché, considérant 6.

3 C. mon. fin., art. L. 465-3-1, II, issu de la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché.

4 Proposition de loi n° 1818, 16 sept. 2025, visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité juridique, art. 4.

5 Sur cela, V. not. J. Prorok, « Abus de marché : un sursaut du pénal ? », BJB mai 2025, n° BJB2025g1.

6 T. corr. Paris, 32ème ch., 25 mai 2023 : BJB juill. 2023, n° BJB201h9, note D. Schmidt – CA Paris, 2-14, 26 juin 2024, n° 23/05115 : BJB janv. 2025, n° BJB202b6, note D. Schmidt ; Dr. sociétés 2024, comm. 147, note J. Granotier ; Rev. sociétés 2025, 71, note J. Prorok ; Cass. crim., 29 oct. 2025, n° 24-84.088, F-D : Rev. sociétés 2026, 61, note J. Prorok – T. corr. Paris, 32ème ch., 13 déc. 2023, inédit. Dans les deux affaires, la condamnation des auteurs de manipulations de cours à des peines d'emprisonnement ferme s'expliquait par le particularisme de la situation des prévenus, qui étaient en situation de récidive.

7 C. mon. fin., art. L. 465-1 et s.

**5. La tentative d'abus de marché.** L'alinéa 1er de l'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier énonce que « *Lorsque l'action publique est mise en mouvement par le procureur de la République financier dans les conditions prévues au III de l'article L. 465-3-6, l'article 132-78 du Code pénal est applicable aux délits mentionnés à la présente section* ». Il en résulte, selon les dispositions de l'article 132-78 alinéa 1er du Code pénal, qu'en cas d'« aiguillage » d'un dossier d'abus de marché vers la voie pénale, la personne ayant tenté de commettre le délit est exempte de peine si, ayant averti l'autorité administrative ou judiciaire, elle a permis d'en éviter la réalisation. La tentative est en effet condamnable pour tous les abus de marché, qu'il s'agisse des comportements d'initiés<sup>8</sup>, du délit de diffusion d'informations fausses ou trompeuses<sup>9</sup> ou du délit de manipulation de cours<sup>10</sup>. Cependant, on ne constate guère de poursuites engagées du chef d'une tentative d'abus de marché, les situations concernées étant marginales<sup>11</sup>, pour ne pas dire hypothétiques<sup>12</sup>. La portée pratique du premier alinéa du nouvel article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier doit donc être relativisée.

**6. La commission d'un abus de marché ou d'une infraction connexe.** L'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier poursuit en indiquant, dans son alinéa 2, que la peine encourue en cas de commission d'un abus de marché est réduite si la déclaration a permis de faire cesser l'abus de marché, d'éviter qu'il ne produise un dommage ou d'identifier les autres auteurs ou complices. Cette disposition pourrait s'avérer utile pour mettre au jour les abus de marché commis par une pluralité d'auteurs et de complices, en particulier à l'heure où se multiplient les réseaux d'initiés<sup>13</sup> : l'affaire *Airgas*, en constitue l'illustration topique<sup>14</sup> : dans un jugement du 13 avril 2026, le tribunal correctionnel de Paris vient ainsi de condamner deux personnes physiques pour délits d'initiés, et une troisième personne pour complicité de délits d'initiés<sup>15</sup>. Par ailleurs, la complexité croissante des schémas et montages mis en place par les auteurs d'abus de marché implique parfois la présence de complices<sup>16</sup>, qui seront eux aussi éligibles au dis-

positif prévu par le nouvel article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier. La réduction de peine prévue à l'alinéa 2 de l'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier vaut également pour la dénonciation d'une « *infraction connexe de même nature* », selon l'alinéa 3 du même texte : on songe par exemple à des poursuites engagées du chef du blanchiment d'un délit d'initié. Pour que ces règles s'appliquent, encore faut-il que les poursuites soient engagées par le ministère public, le régime des repentis n'étant pas applicable dans le cadre des procédures de sanction de l'AMF.

## B - Inapplication aux manquements d'abus de marché

**7. La mise en œuvre du statut des repentis est dépendante du résultat de la procédure d'aiguillage.** Il n'est pas rare que la commission des sanctions de l'AMF ait à connaître d'abus de marché commis en réseau, que ce soit en matière de comportements d'initiés<sup>17</sup>, comme l'a encore récemment illustré l'affaire *Terreis*<sup>18</sup>, ou en matière de manipulation de marché<sup>19</sup>. Pourtant, les dispositions de l'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier concernent le seul volet pénal de la lutte contre les abus de marché et ne s'appliquent pas, par conséquent, dans les procédures administratives de l'AMF. On peut dès lors se demander quel intérêt aurait l'auteur d'un abus de marché de s'auto-dénoncer auprès de l'AMF ou de l'autorité judiciaire alors que cette personne ne sait pas qui va déclencher les poursuites et, par voie de conséquence, s'il sera possible de se prévaloir des dispositions de l'article 132-78 du Code pénal. La personne suspectée d'abus de marché ne pourra guère anticiper la mise en mouvement de l'action publique. En effet, non seulement cette personne n'a aucune prise sur la procédure d'« aiguillage », qui repose sur une concertation entre l'AMF et le procureur de la République financier<sup>20</sup>, mais l'issue de cette concertation est de surcroît peu prévisible, dans la mesure où les critères de l'aiguillage ne sont pas clairement définis par la loi<sup>21</sup>. L'intérêt du régime des repentis en ressort amoindri en matière d'abus de marché.

**8. Possibilité pour la Commission des sanctions de l'AMF de tenir compte de la coopération d'un repentis.** Il faut toutefois rappeler que la commission des sanctions de l'AMF a la possibilité de tenir compte, parmi d'autres critères, du « *degré de coopération* » des mis en cause dans le calcul du quantum de la sanction pécuniaire<sup>22</sup>. Il a pu être souligné en ce sens que « *dans la situation évoquée au premier alinéa de l'article 132-78, rien n'oblige la commission, retenant le manquement notifié et constatant que l'avertissement a per-*

8 C. mon. fin., art. L. 465-1, II s'agissant de la tentative de délit d'initié par utilisation d'une information privilégiée ; art. L. 465-2, IV s'agissant de la tentative de délit d'initié par recommandation ou incitation sur la base d'une information privilégiée ; art. L. 465-3, II s'agissant de la tentative de délit d'initié par communication d'une information privilégiée.

9 C. mon. fin., art. L. 465-3-2, II.

10 C. mon. fin., art. L. 465-3-1, III.

11 V. not. D. Martin, E. Dezeuze, F. Bouaziz, R. Salomon et M. Françon, *Les abus de marché*, LexisNexis, 2ème éd., 2021, n° 186, évoquant notamment l'hypothèse d'un ordre de bourse passé par l'initié sur le fondement d'une information privilégiée, mais qui ne pourrait être exécuté, faute de contrepartie.

12 Ibid., n° 361, à propos de la tentative de diffusion d'une information fausse ou trompeuse.

13 Audition de M.-A. Barbat-Layani, Commission d'enquête sur la délinquance financière, Sénat, 27 mars 2025 : [https://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20250324/ce\\_delin\\_fin.html#toc2](https://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20250324/ce_delin_fin.html#toc2)

14 S'agissant du volet procédural de cette affaire, V. Cass. crim., 1er avr. 2020, nos 19-82.221, 19-82.222, 19-82.223, 19-80.900, 19-80.901, 19-80.907, 19-80.808 : BJB mai 2020, n° 119c2, p. 21, note A. Pietrancosta ; Rev. sociétés 2020, 556, note E. Dezeuze et C. Meléard ; Banque et Dr. n° 193, sept. 2020, p. 44, note A.-C. Rouaud ; RTD com. 2020, 682, note N. Rontchevsky.

15 AMF, 13 avr. 2026, « L'AMF salue de premières décisions pénales dans le cadre d'une affaire de réseaux d'initiés » : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-salue-de-premieres-decisions-penales-dans-le-cadre-dune-affaire-de-reseaux-dinities>

16 Pour une sanction prononcée à l'encontre de l'auteur d'une manipulation de cours de bourse et de ses « collaborateurs » : AMF, CDS, 4 janv. 2024, SAN-2024-02 ; Dr. sociétés avr. 2024, comm. 49, note J. Granotier ; BJB mai 2024, n° BJB201u2, note F. Barrière ; Rev. sc. crim. 2024, 381, note J.-M. Brigant.

17 V. par ex. AMF, CDS, 5 mai 2025, SAN-2025-04.

18 CA Paris, p. 5, ch. 7, 26 févr. 2026, n° 23/05561 : Dalloz actualité 2 avr. 2026, obs. N. Ida – AMF, 30 janv. 2023, SAN-2023-02 ; Rev. sociétés 2023, 458, note J. Prorok ; BJB mai 2023, n° BJB201f5, note D. Bompoint ; Dr. sociétés mai 2023, comm. 61, note J. Granotier ; RTDF n° 2/2023, obs. M. Françon ; Rev. sc. crim. 2023, 341, obs. J.-M. Brigant.

19 AMF, CDS, 4 janv. 2024, SAN-2024-02, préc.

20 C. mon. fin., art. L. 465-3-6.

21 Sur cette incertitude et l'atteinte au principe de prévisibilité des peines qui pourrait en résulter, V. not. J. Chacornac, « La répression des abus de marché à l'épreuve de la prévisibilité des peines : vers un autre *Grande Stevens* ? », D. 2016, 1264.

22 C. mon. fin., art. L. 621-15, III, quater.

mis d'éviter la réalisation de l'infraction, à prononcer une sanction »<sup>23</sup>. Cependant, rien ne garantit que l'auteur d'une « simple » tentative d'abus de marché échappe à toute sanction lorsque cet avertissement a permis d'éviter la réalisation de l'infraction. De façon générale, il est regrettable qu'aucune indication ne soit donnée sur la façon dont la coopération des mis en cause peut contribuer à diminuer le montant de la sanction. La cour d'appel de Paris a même pu juger que « le fait que [la requérante] a « pleinement coopéré » avec l'AMF tout au long de la procédure n'est pas un facteur susceptible d'influer, à la baisse, le montant de la sanction infligée, un tel comportement n'allant pas au-delà de ce qui est normalement attendu d'une personne mise en cause »<sup>24</sup>. On peut cependant considérer que la dénonciation d'un manquement va au-delà de la coopération normalement attendue des personnes visées par les enquêtes et contrôle de l'AMF et appelle une réduction de la sanction pécuniaire<sup>25</sup>. Mais dans quelle mesure ? Nul ne le sait. En effet, si certaines des décisions rendues par la commission des sanctions de l'AMF font état de la bonne ou mauvaise coopération des mis en cause au cours de la procédure<sup>26</sup>, ces décisions n'apportent en revanche aucune précision sur la façon dont et élément peut influencer sur le montant de la sanction pécuniaire. Les personnes concernées ne savent donc pas précisément ce qu'elles ont à gagner en choisissant de coopérer avec l'AMF<sup>27</sup>, ce qui est peu incitatif<sup>28</sup>. De la même façon, les « repentis » qui dénonceraient un abus de marché dans les conditions prévues par l'article 132-78 du Code pénal ne pourraient pas déterminer à l'avance l'avantage qu'ils pourraient en retirer en cas d'aiguillage vers la voie administrative. C'est là un inconvénient important du dispositif actuel. La possible consécration d'un mécanisme de clémence dans les procédures de l'AMF pourrait toutefois y remédier.

**9. Vers l'introduction d'un dispositif de clémence en matière de manquements financiers.** L'introduction d'un dispositif de clémence dans les procédures de l'AMF constituerait la suite logique de l'extension du régime des repentis aux délits d'abus de marché. L'article 7 de la proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière prévoit en effet de modifier l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, siège du pouvoir de sanction de l'AMF, pour y introduire un mécanisme de clémence en matière de manquements d'abus

de marché et d'offre au public de titres irréguliers. Selon ce texte, « une exemption totale ou une réduction de sanction » serait accordée par la commission des sanctions à la personne qui a commis un abus de marché, « lorsque cette personne apporte des éléments d'information dont l'Autorité des marchés financiers ne disposait pas antérieurement et qui contribuent à identifier des personnes impliquées ou à établir la réalité des manquements susceptibles d'être sanctionnés au titre des règles susvisées »<sup>29</sup>. La transposition de la clémence en matière financière nous paraît opportune<sup>30</sup>, en ce qu'elle permettrait de faciliter la preuve des abus de marché, que l'on sait particulièrement difficile s'agissant de faits commis dans un environnement hautement immatériel et dissimulés sous des montages complexes. Il nous semble par ailleurs qu'une telle évolution aurait le mérite supplémentaire d'éviter les incertitudes liées à l'application des dispositions de l'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier, dont le bénéfice ne peut être accordé à l'auteur d'un abus de marché que sous réserve de la mise en mouvement de l'action publique, ce qui est peu incitatif.

## II – Les effets du statut de repentis

**10. Octroi du statut de repentis produit des effets au regard de la sanction pénale normalement encourue (A), mais est sans incidence sur les sanctions civiles qui pourraient être encourues au titre de la commission d'un abus de marché (B).**

### A – Les effets en matière pénale

**11. Exemption et réduction de peine.** Sur le plan de la responsabilité pénale, le prévenu n'est pas relaxé. Il bénéficie en revanche d'une exemption de peine dans le cas prévu à l'alinéa 1er de l'article 132-78 du Code pénal (la tentative d'abus de marché), ou d'une réduction de peine dans le cas prévu par l'alinéa 2 du même texte (la commission d'un abus de marché)<sup>31</sup>, qui précise que la peine encourue est alors réduite des deux tiers, qu'il s'agisse d'une peine privative de liberté ou d'une amende. Le texte fixe donc l'ampleur de la réduction de peine pouvant être attendue si les conditions légales sont remplies, plutôt que d'abandonner cette évaluation à l'appréciation du juge. Il s'agit d'une précision de nature à encourager le recours à ce dispositif qui suppose rien de moins qu'une auto-dénonciation de la part du déclarant.

**12. Impossibilité de fonder une condamnation sur les seules « déclarations » du repentis.** L'exemption ou la réduction de peine n'exclut donc pas la condamnation pénale du repentis. Toutefois, selon les dispositions de l'alinéa 4 de l'article 132-78 du Code pénal, auquel l'article l'article L. 465-3-7 alinéa 1 du Code monétaire et financier renvoie en sa totalité, « aucune condamnation ne peut être prononcée sur le

23 D. Schmidt, « Abus de marché : exemption et réduction de peines pénales », BJB sept. 2025, n° BJB202i6.

24 CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404, pt. 329, cité par D. Schmidt, art. préc., note 3, Rapp. AMF, CDS, 20 janv. 2026, SAN-2026-02, § 190 ; AMF, CDS, 10 déc. 2025, SAN-2025-11, § 312 ; AMF, CDS, 15 sept. 2025, SAN-2025-09, § 267, soulignant que la coopération du mis en cause n'avait pas à être prise en compte dans la mesure où elle n'excédait pas ce qui était normalement attendu.

25 D. Schmidt, art. préc.

26 V. not. AMF, CDS, 1er avr. 2026, SAN-2026-03, § 389 et s.

27 M. Goldberg, 11ème colloque de la commission des sanctions de l'AMF, 3 oct. 2018, table ronde n° 2, « Quelle coopération entre les mis en cause et l'AMF ? » : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/evenements-de-lamf/colloques-et-conferences-de-lamf/11e-colloque-de-la-commission-des-sanctions-vidéos-des-interventions-du-colloque>

28 De façon générale, le montant des sanctions pécuniaires prononcées par l'AMF apparaît peu prévisible, ce qui conduit certains auteurs à suggérer l'adoption de lignes directrices, à l'instar de la méthode de détermination des sanctions définie par l'Autorité de la concurrence, sous réserve du respect du principe d'individualisation des peines qui prévaut en matière répressive : E. Dezeuze et J. Bianchi, « Quelques réflexions sur la prévisibilité des sanctions de l'AMF », BJB sept. 2023, n° BJB201k9.

29 Proposition de loi n° 1818, 16 sept. 2025, préc., art. 7.

30 N. Ida, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, Dalloz, 2022, préf. H. Barbier, avant-propos D. Schmidt, nos 397 et s.

31 Dès lors que la juridiction de jugement constate que les éléments constitutifs de l'exemption sont réunis, elle doit la prononcer, comme l'indique l'emploi du présent de l'indicatif ; il est indifférent, à cet égard, que le prévenu n'ait pas invoqué le bénéfice de l'exemption au stade de l'instruction : Cass. crim., 16 nov. 2016, n° 16-85.101, F-D+P+B.

seul fondement de déclarations émanant de personnes ayant fait l'objet des dispositions du présent article », ce qui n'est pas sans rappeler la jurisprudence relative à la force probante diminuée du témoignage anonyme<sup>32</sup>. La force probante des « déclarations »<sup>33</sup> du repentis est en effet sujette à caution, puisqu'elles émanent d'une personne intéressée, dont la moralité peut de surcroît apparaître douteuse, comme le montre la commission ou la tentative de commission d'un abus de marché qu'elle dénonce. D'autres éléments de preuve devront donc être rapportés, notamment au moyen de la méthode du faisceau d'indices concordants, initialement forgée par l'AMF mais désormais appliquée par les juridictions pénales en matière de délit d'initié<sup>34</sup>. Cependant, ces observations ne valent, à nouveau, qu'en cas de mise en mouvement de l'action publique. En cas de notification de griefs par l'AMF, le mis en cause ne pourra pas se prévaloir des dispositions de l'alinéa 4 de l'article 132-78 du Code pénal devant la commission des sanctions. Cette dernière pourrait donc entrer en voie de condamnation sur la foi des seules déclarations auto-incriminantes de la personne mise en cause, sans que l'on puisse *a priori* y voir une atteinte au droit de ne pas s'auto-incriminer<sup>35</sup>, s'agissant de déclarations purement volontaires effectuées dans la perspective d'une possible récompense.

## B - L'absence d'effet en matière civile

**13. L'engagement de la responsabilité civile du repentis.** L'auteur d'un abus de marché ayant bénéficié du statut des repentis ne peut se prévaloir des dispositions de l'article 132-78 du Code pénal à l'encontre des victimes qui se seraient constituées parties civiles dans le cadre de la procédure pénale. Le statut du repentis s'avère sur ce point moins protecteur que la procédure de clémence propre au droit de la concurrence. En effet, si l'entreprise qui a bénéficié d'une mesure de clémence ne dispose d'aucune immunité de responsabilité civile, les déclarations auto-incriminantes effectuées par cette entreprise dans le cadre de la procédure de l'Autorité de la concurrence

ne peuvent être utilisées devant une juridiction civile<sup>36</sup>. Rien de tel n'est prévu dans le régime des repentis auquel renvoie l'article L. 465-3-7 du Code monétaire et financier. L'intérêt de ce dispositif en est-il réduit pour autant ? Nous ne le pensons pas.

**14. Faiblesse du contentieux de la réparation des abus de marché.** En matière d'abus de marché, les actions en réparation sont peu nombreuses, voire quasiment inexistantes s'agissant des préjudices consécutifs à des délits d'initiés ou à des délits de manipulation de cours<sup>37</sup>. Comme le synthétise un auteur, « les conditions de mise en œuvre de la responsabilité civile se heurtent en matière boursière à des difficultés particulières : certains abus n'engendrent qu'un dommage diffus ; d'autres causent un préjudice dont la nature et le montant s'avèrent particulièrement délicats à apprécier, car la part du préjudice causé par l'abus est malaisée à distinguer de celle qui résulte des autres facteurs qui peuvent expliquer l'évolution défavorable des cours ; le montant des préjudices, souvent trop faible à l'échelle individuelle, n'incite pas les victimes à se lancer dans des procédures aléatoires et coûteuses »<sup>38</sup>... Il en résulte qu'aucun investisseur n'a été à ce jour indemnisé de l'introuvable préjudice causé par un délit d'initié<sup>39</sup>, même si la Cour de cassation a admis, de façon quelque peu abstraite, qu'un investisseur est recevable à se constituer partie civile du chef de ce délit<sup>40</sup>. Les conséquences civiles de la commission d'un abus de marché ne sont sans doute pas celles que les candidats au statut de repentis ont le plus à redouter, tant il est vrai qu'en matière de délits financiers, « l'impératif répressif occulte et finalement écrase l'impératif indemnitaire »<sup>41</sup>. Assurément, l'extension du statut des repentis au droit pénal des abus de marché n'est pas de nature à démentir ce constat déjà ancien, mais toujours d'actualité. ■

36 C. com., art. L. 464-10, I.

37 F. Drummond, *Droit financier, Les institutions, Les activités, Les abus de marché, Economica*, 2020, nos 1188-1189 et n° 1260

38 Ibid., n° 1187.

39 Ainsi par exemple, dans l'affaire *Sidel*, les juges ont estimé que le préjudice de l'actionnaire n'était pas démontré, dans la mesure où le faible nombre de titres échangés à l'occasion des délits d'initiés commis par les personnes pénalement condamnées ne permettait pas de conclure que les interventions des intéressés sur le marché avaient pu avoir une influence sur le cours de bourse : CA Paris, 9<sup>ème</sup> ch., sect. B, 17 oct. 2008, n° 06/09036 : BJB janv. 2009, 28, note E. Dezeuze ; BJS févr. 2009, 143, note J.-F. Barbiéri ; Rev. sociétés 2009, 121, note J.-J. Daigre ; Banque et Dr. n° 123, janv. 2009, p. 28, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet ; RLD n° 35, févr. 2009, p. 10, note A. Dethomas - T. Corr. Paris, 11<sup>ème</sup> ch. corr., 1<sup>ère</sup> sect., 12 sept. 2006, n° 0018992026 : D. 2006, 2522, note D. Schmidt ; BJB janv. 2007, 37, note E. Dezeuze ; BJS janv. 2007, 119, note J.-F. Barbiéri.

40 Cass. crim., 10 avr. 2018, n° 18-80.857 ; Banque et Dr. n° 179, mai 2018, p. 26, obs. J. Chacornac ; Rev. sc. crim. 2019, 377, obs. F. Stasiak ; Cass. crim., 11 déc. 2002, n° 01-85.176 : BJB mars 2003, 149, note F. Stasiak ; Banque et Dr. n° 88, mars 2003, p. 36, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; Dr. pénal mars 2003, 17, obs. J.-H. Robert ; Rev. sociétés 2003, 145, obs. B. Bouloc ; RTD com. 2003, 336, obs. N. Rontchevsky.

41 A. Pietrancosta, « Délits boursiers : la réparation du préjudice subi par l'investisseur », RTDF n° 3/2007, 21.

32 V. par ex. Cass. com., 11 mai 2022, n° 19-22.242, FS+B : D. 2022, 1795, note S. Chaudouet ; CCC 2022, comm. 117, note N. Mathey ; D. 2023, 430, obs. J.-D. Bretzner.

33 On peut se demander si l'auteur de la dénonciation pourrait, au-delà des « déclarations » expressément visées par le texte, apporter des éléments de preuve tangibles, résultant par exemple de l'enregistrement d'une conversation téléphonique ou d'un échange de courriels.

34 Cass. crim., 30 mars 2022, n° 21-83.500, F-D : BJB mai 2022, n° BJB200r2, note R. Salomon ; Dr. sociétés mai 2022, comm. 60, obs. R. Salomon ; RD bancaire et fin. juill. 2022, comm. 125, note P. Pailler ; RTDF n° 2/2022, note E. Dezeuze ; RTD com. 2022, 339, obs. N. Rontchevsky - Cass. crim., 15 déc. 2021, n° 21-83.500, F-D : Dr. sociétés févr. 2022, comm. 23, obs. R. Salomon ; Dr. pénal févr. 2022, comm. 32, obs. J.-H. Robert ; JCP E 2022, 1150, note N. Ida.

35 Étant précisé que ce droit fondamental s'applique dans les procédures de sanction de l'AMF : en ce sens, V. not. Cons. Const., 26 sept. 2025, déc. n° 2025-1164 QPC : BJB nov. 2025, n° BJB202k8, note M. Samuëlian et A. Hassine ; RD bancaire et fin. nov. 2025, comm. 169, note P. Pailler ; Dr. sociétés nov. 2025, repère 10, obs. J. Granotier ; D. 2025, 2064, note N. Ida.