R É P U B L I Q U E F R A N Ç A I S E

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

La Commission
des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°4 du 23 juin 2026

Procédure n° 25-06
Décision n° 4

Personnes mises en cause :

- Bourse Direct
  Société anonyme à directoire et conseil de surveillance
  Dont le siège social est situé 374 rue Saint-Honoré, 75001 Paris
  Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 408 790 608
  Prise en la personne de son représentant légal
  Ayant élu domicile chez Maître Caroline Mirieu de Labarre, du cabinet d'avocats MirieuSauty, 9 rue Bassano, 75116 Paris

- Mme Catherine Nini
  Née le […] à […]
  Domiciliée […]
  Ayant élu domicile chez Maître Caroline Mirieu de Labarre, du cabinet d'avocats MirieuSauty, 9 rue Bassano, 75116 Paris

La 2ème section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « ***AMF*** ») :

Vu le règlement (UE) N° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, notamment son article 16 ;

Vu le règlement (UE) N° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, notamment son article 26 ;

Vu le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE, notamment son article 25 ;

Vu le règlement délégué (UE) 2016/957 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) N° 596/2014, notamment ses articles 2 et 3 ;

Vu le règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission du 28 juillet 2016 complétant le règlement (UE) N° 600/2014, notamment son article 15 ;

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 532-2, L. 621-9, L. 621-15, et R. 621-38 à R. 621-40.

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 4 juin 2026 :

- M. Frédéric Bompaire, en son rapport ;
- Mme Jenyfer Bianchi, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Bourse Direct représentée par Mme Catherine Nini, présidente du directoire, accompagnée de M. Matthieu Vaysse, responsable de la conformité et des services d'investissement, membre du directoire, et assistée par ses conseils Me Caroline Mirieu de Labarre et Me Mélina Cavaillé, avocats du cabinet MirieuSauty ;
- Mme Catherine Nini, assistée par ses conseils Me Caroline Mirieu de Labarre et Me Mélina Cavaillé, avocats du cabinet MirieuSauty.

Les personnes mises en cause, averties de leur droit à garder le silence préalablement aux questions qui leur ont été posées, ayant pris la parole en dernier.

SOMMAIRE

FAITS **4**
PROCEDURE **4**
MOTIFS DE LA DECISION **6**
I. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU DISPOSITIF DE DECLARATION DES TRANSACTIONS 6
1. Sur le grief relatif au défaut de déclaration de transactions 6
1.1. Notifications de griefs 6
1.2. Observations des personnes mises en cause 7
1.3. Textes applicables 8
1.4. Examen du grief 9
2. Sur le grief relatif aux inexactitudes contenues dans les déclarations des transactions 10
2.1. Notifications de griefs 10
2.2. Observations des personnes mises en cause 10
2.3. Textes applicables 11
2.4. Examen du grief 12
II. SUR LES GRIEFS RELATIFS AU DISPOSITIF DE SURVEILLANCE DES ABUS DE MARCHE 12
1. Sur le grief relatif aux lacunes du dispositif de détection des abus de marché 12
1.1. Notifications de griefs 12
1.2. Observations des personnes mises en cause 13
1.3. Textes applicables 14
1.4. Examen du grief 15
2. Sur le grief relatif aux insuffisances dans le contrôle et l'évaluation du système de surveillance automatisé des abus de marché 17
2.1. Notifications de griefs 17
2.2. Observations des personnes mises en cause 18
2.3. Texte applicable 18
2.4. Examen du grief 19
III. SUR L'IMPUTABILITE DES MANQUEMENTS A MME NINI 19
1. Notification de griefs 19
2. Observations de la personne mise en cause 19
3. Textes applicables 19
4. Examen de l'imputabilité 20
SANCTIONS ET PUBLICATION **21**
I. SUR LES SANCTIONS 21
1. Sur le nombre, la gravité et la durée des manquements 22
2. Sur la situation et la capacité financières des personnes mises en cause 22
3. Sur le degré de coopération avec l'AMF 23
4. Sur les manquements commis précédemment 23
5. Sur les autres circonstances propres aux personnes mises en cause 23
5.1. Sur le défaut d'exhaustivité du RDT 23
5.2. Sur les inexactitudes contenues dans le RDT 24
5.3. Sur le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché 24
5.4. Sur le contrôle et l'évaluation du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché 24
II. SUR LA PUBLICATION 25
PAR CES MOTIFS **25**

FAITS

La société Bourse Direct (ci-après, « ***Bourse Direct*** ») est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance agréée comme prestataire de services d'investissement (ci-après, « ***PSI*** ») notamment, depuis le 19 octobre 1999, pour la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers et, depuis le 18 mai 2004, pour l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ainsi que pour la négociation pour compte propre limitée aux opérations liées à des ordres clients stipulés à règlement et à livraison différés. Ses titres ont été admis à la négociation sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris le 10 novembre 1999 et le sont, depuis le 21 février 2005, sur le compartiment C d'Euronext Paris.

Depuis le 11 novembre 2003, Bourse Direct est dirigée par Mme Catherine Nini, présidente du directoire.

En 2022, Bourse Direct comptait 130 postes en équivalents temps plein et disposait d'une salle des marchés et d'une table de négociation où opéraient, respectivement, douze et quatre salariés. En février 2026, Bourse Direct employait 136 salariés.

La clientèle de Bourse Direct est composée à plus de 99 % de clients non professionnels et, entre 2020 et 2023, environ 95 % de son chiffre d'affaires a été réalisé au titre de son « *activité bourse* ».

Bourse Direct a enregistré un résultat net de de 5 872 000 euros en 2022, de 16 119 000 euros en 2023 et de 19 300 000 euros en 2024.

PROCEDURE

Le 4 janvier 2024, la secrétaire générale adjointe de l'AMF, en sa qualité de secrétaire générale par intérim, a décidé de procéder à un contrôle portant sur le respect par Bourse Direct de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté sur le dispositif de déclaration des transactions de Bourse Direct, sur son dispositif de lutte contre les abus de marché et sur ses relations avec la banque X et a donné lieu à l'établissement d'un rapport daté du 18 juillet 2024, adressé à Bourse Direct et à Mme Catherine Nini par courriels du même jour les informant qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par courriel du 19 août 2024, Bourse Direct a déposé ses observations.

Un complément au rapport de contrôle daté du 13 février 2025 a été adressé à Bourse Direct et à Mme Nini par courriels du même jour les informant qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour formuler des observations.

Par courriel du 13 mars 2025, Bourse Direct a déposé des observations en réponse au complément au rapport de contrôle.

La commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF a décidé, le 15 septembre 2025, de notifier des griefs à Bourse Direct et à Mme Nini. A l'issue de cette commission spécialisée, il a également été décidé d'adresser à Bourse Direct une lettre de suites relative aux constats du rapport de contrôle sur les relations avec la banque X.

Les notifications de griefs ont été adressées à Bourse Direct et Mme Nini par lettres du 29 septembre 2025.

Il est reproché à Bourse Direct :

- Sur le dispositif de *reporting* ou déclaration des transactions (ci-après, « ***RDT*** ») :

    - d'avoir manqué aux dispositions des paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement (UE) N° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après, « ***règlement 600/2014*** ») et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué (UE) 2017/590 de la Commission du 28 juillet 2016 complétant le règlement (UE) N° 600/2014 (ci-après, « ***règlement délégué 2017/590*** »), entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, en ne procédant pas à l'enregistrement dans son carnet

d'ordres, qui constitue la source à partir de laquelle le *reporting* des transactions de Bourse Direct est réalisé auprès de l'AMF : (i) des ordres exécutés pour les clients de la banque Y, soit 13 936 ordres en 2021, 10 841 ordres en 2022 et 6 466 ordres en 2023, et (ii) des ordres négociés par la table de négociation, soit 44 245 ordres en 2021, 12 294 ordres en 2022 et 8 740 ordres en 2023 ;

- d'avoir manqué aux dispositions des paragraphes 1, 3, 6 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, en établissant des déclarations erronées dans le cadre du RDT, a *minima* dans la proportion suivante pour ce qui concerne le *Trading Venue Transaction Identification Code* (qui peut se traduire par Code d'identification de transaction du lieu de négociation) (ci-après, « ***code TV-TIC*** ») : sur 1 989 249 opérations exécutées sur Euronext et déclarées par Bourse Direct durant cette période, 793 716 des opérations déclarées comportaient un code TV-TIC erroné, soit 39,9 % de ces opérations ;

– Sur le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché :

- d'avoir manqué aux dispositions du paragraphe 2 de l'article 16 du règlement (UE) N° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, « ***règlement MAR*** ») ainsi qu'à celles du point a) du paragraphe 1 de l'article 2, des points a) et b) du paragraphe 1 et du paragraphe 4 de l'article 3 du règlement délégué (UE) 2016/957 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement MAR (ci-après, « ***règlement délégué 2016/957*** »), entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, en raison des défaillances constatées dans son dispositif de détection et de surveillance des abus de marché résultant à la fois : (i) des lacunes dans le paramétrage de son système de surveillance automatisé entraînant une absence de détection d'opérations potentiellement suspectes et (ii) de l'insuffisance de l'analyse humaine effectuée par les opérateurs de la table de négociation dans le cadre de la surveillance des potentiels abus de marché ;

- d'avoir manqué aux dispositions du point b) du paragraphe 5 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, en s'abstenant : (i) de procéder à une revue annuelle de la pertinence de son dispositif, à l'exception d'un seul contrôle ayant donné lieu à un rapport au mois de décembre 2022 dont les recommandations n'ont pas été suivies d'effet et (ii) de mettre à jour son dispositif de surveillance automatisé de manière à remédier aux paramétrages déficients de certains scénarios et ce, alors même que ses outils sont en place, depuis 2013 pour l'outil « *MACHA* » et, depuis 2015 pour l'outil « *Scénarios IT* ».

Ces griefs sont également reprochés à Mme Nini en sa qualité de dirigeant effectif au sens du 4° de l'article L. 532-2 du code monétaire et financier (ci-après, « ***CMF*** »), ainsi qu'au titre du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (ci-après, « ***règlement délégué 2017/565*** ») et en application des articles L. 621-9 et L. 621-15 du CMF.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 29 septembre 2025 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du CMF.

Par décision du 7 octobre 2025, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Frédéric Bompaire en qualité de rapporteur.

Par lettres du 9 octobre 2025, Bourse Direct et Mme Nini ont été informées qu'elles disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du CMF, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du CMF

Le 1er décembre 2025, Bourse Direct et Mme Nini ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

Bourse Direct et Mme Nini ont été entendues par le rapporteur le 22 janvier 2026 et, à la suite de leurs auditions, ont déposé des documents complémentaires les 31 janvier et 2 février 2026.

Le rapporteur a déposé son rapport le 12 mars 2026.

Par lettres du 13 mars 2026, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, Bourse Direct et Mme Nini ont été convoquées à la séance de la commission des sanctions du 4 juin 2026 et informées qu'elles disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du CMF.

Le 30 mars 2026, Bourse Direct et Mme Nini ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettre du 30 avril 2026, la présidente de l'AMF a adressé au président de la 2ème section de la commission des sanctions les éléments transmis par les équipes de supervision de l'AMF s'agissant de l'état des remédiations apportées par Bourse Direct concernant l'exhaustivité et la qualité du RDT au 31 décembre 2025. Ces éléments ont été transmis au conseil des personnes mises en cause le 7 mai 2026.

Par lettres du 6 mai 2026, Bourse Direct et Mme Nini ont été informées de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 4 juin 2026 ainsi que du délai de quinze jours dont elles disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du CMF, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Les 2 et 4 juin 2026, le conseil de Bourse Direct et de Mme Nini a déposé respectivement des observations et une note technique en réponse à la lettre de la présidente de l'AMF du 30 avril 2026.

MOTIFS DE LA DECISION

I. Sur les griefs relatifs au dispositif de déclaration des transactions

1. Sur le grief relatif au défaut de déclaration de transactions

1.1. Notifications de griefs

1. Les notifications de griefs reprochent à Bourse Direct de ne pas avoir procédé à l'enregistrement dans son carnet d'ordres (*order book*), qui constitue la source à partir de laquelle le RDT de Bourse Direct est réalisé auprès de l'AMF, d'une part, des ordres exécutés pour les clients de la banque Y, soit 13 936 ordres en 2021, 10 841 ordres en 2022 et 6 466 ordres en 2023, d'autre part, des ordres négociés par la table de négociation, soit 44 245 ordres en 2021, 12 294 ordres en 2022 et 8 740 ordres en 2023, en méconnaissance des dispositions des paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

2. Les notifications de griefs indiquent que la procédure de RDT de Bourse Direct lui permet, en théorie, de déclarer l'ensemble des transactions transitant par elle. Elles indiquent qu'en pratique le RDT de Bourse Direct repose uniquement sur les informations enregistrées dans son carnet d'ordres et que pour des raisons techniques identifiées dès 2017, la totalité des ordres traités par sa table de négociation et la totalité des ordres exécutés pour le compte des clients de la banque Y n'ont pas été enregistrés dans le carnet d'ordres pendant la période contrôlée et n'ont ainsi pas été déclarés à l'AMF.

3. Les notifications de griefs exposent qu'au cours de la période en cause, environ 100 000 transactions n'ont pas été déclarées à l'AMF, et que les ordres traités par la table de négociation ont représenté environ 6 % du volume total des transactions traitées par l'établissement, portant sur un montant de près d'un milliard d'euros entre janvier et novembre 2023, et de plus de 2,6 milliards d'euros entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Elles ajoutent que les transactions issues de la table de négociation sont soumises, par nature, à un risque élevé d'abus de marché, ce qui aggrave les constats du contrôle.

4. Les notifications de griefs exposent également qu'à compter d'octobre 2019, les services de l'AMF ont alerté à plusieurs reprises Bourse Direct au sujet des lacunes de son dispositif de RDT. Elles précisent que les contrôles de second niveau réalisés par Bourse Direct en 2021, 2022 et 2023, dont les résultats ont été envoyés à sa

direction, ainsi qu'au comité de surveillance des risques de la holding du groupe Viel & Cie auquel appartient Bourse Direct, avaient également identifié ces lacunes.

5. Les notifications de griefs indiquent encore que Bourse Direct a soutenu auprès des contrôleurs, d'une part, avoir initié dès la fin 2017 des travaux relatifs à l'intégration des ordres de la banque Y et de la table de négociation dans le carnet d'ordres sans permettre d'atteindre les objectifs fixés, d'autre part, que la récupération des données brutes auprès du prestataire en charge de la transmission des ordres a été identifiée comme mesure de remédiation dès 2018 et a été réalisée, pour les ordres des clients de la banque Y, à partir de 2024. Les notifications de griefs exposent que les lacunes du dispositif de RDT sont d'autant plus graves que Bourse Direct en avait connaissance et que celles-ci ont affecté de manière significative la mission de surveillance des marchés de l'AMF.

1.2. Observations des personnes mises en cause

6. Bourse Direct ne conteste pas l'existence d'anomalies dans son dispositif de RDT entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

7. Elle soutient que la proportion des ordres non déclarés, de 0,58 % des ordres exécutés en trois ans, est marginale. Elle précise que cette proportion a été réduite durant la période contrôlée, passant de 0,83 % des ordres exécutés en 2021 à 0,37 % en 2023. Bourse Direct soutient que le montant des ordres traités par la table de négociation non déclarés, de 2,6 milliards d'euros pendant la période contrôlée, doit être apprécié au regard du montant total des transactions réalisées par Bourse Direct pendant la même période, lequel est supérieur à 62,9 milliards d'euros.

8. Bourse Direct affirme que l'affectation des ordres à la table de négociation n'est pas réalisée en fonction de leur sensibilité mais de paramètres techniques indiqués dans sa procédure interne. Elle en conclut qu'ils ne sont pas, par nature, particulièrement sensibles. Bourse Direct affirme ainsi que tout ordre transmis à la voix par une société de gestion est automatiquement exécuté par la table de négociation, et que les ordres potentiellement suspects relevés par les notifications de griefs relèvent de cette catégorie.

9. Bourse Direct soutient qu'elle n'exécutait d'ordres, pour le compte de l'auteur des ordres potentiellement suspects relevés par la poursuite, qu'à la demande de la société de gestion dont il était client, dans la mesure où elle ne lui fournissait en l'espèce qu'un service de tenue de compte-conservation. Elle ajoute que la table de négociation traite également les ordres passés à l'occasion des introductions en bourse et sur les *Exchange-traded funds* (ci-après, les « ***ETF*** ») qui ne peuvent pas être considérés comme particulièrement risqués ou sensibles.

10. Bourse Direct soutient avoir conscience de l'importance de la qualité et de l'exhaustivité des déclarations transmises. Elle affirme que les dysfonctionnements relevés par la poursuite n'ont pas entravé la mission du régulateur puisque ces transactions ont fait l'objet d'une déclaration exhaustive de la part de la banque Y et d'Euronext, et que les déclarations des transactions réalisées par la table de négociation ont été régularisées *a posteriori*.

11. Par ailleurs, Bourse Direct soutient avoir engagé des travaux d'amélioration de son dispositif de RDT dès l'identification de ses dysfonctionnements, son dispositif étant désormais opérationnel selon elle.

12. A cet égard, en premier lieu, elle soutient avoir engagé des travaux d'amélioration de son dispositif de RDT dès 2017, alors même que son système d'information venait d'être modifié en anticipation de l'entrée en vigueur, le 1er janvier 2018, de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (ci-après, « ***directive 2014/65*** »). Elle affirme que dès sa mise en place, ce système lui a permis de déclarer 99 % des ordres qu'elle exécutait.

13. En deuxième lieu, Bourse Direct indique avoir eu connaissance des retards de développement des mesures d'amélioration du dispositif de RDT et avoir pris en compte les résultats des contrôles de second niveau réalisés entre 2021 et 2023. Elle soutient qu'il ressort de sa documentation interne que l'outil informatique permettant une copie exacte des ordres, nommé *drop copy*, était mentionné parmi les projets « *à prioriser* » dès le mois d'août 2021. Bourse Direct indique avoir mis en place un comité hebdomadaire dédié au suivi du projet de rectification du dispositif de RDT en septembre 2023. Elle soutient également que ce comité hebdomadaire s'est réuni jusqu'en janvier 2024 et que le *drop copy* figurait parmi les projets « *en cours* » en 2024 et 2025.

14. En troisième lieu, elle soutient avoir, dès 2019, coopéré avec les services de l'AMF pour l'amélioration de son dispositif de RDT. Elle produit des courriels entre elle et les services de l'AMF, rédigés entre le 13 mai 2019 et le 16 janvier 2023, dont elle affirme qu'ils établissent sa proactivité et la mise en œuvre des recommandations formulées. Elle soutient que le 7 février 2023 et le 19 juin 2023, les services de l'AMF ont sollicité un point d'information sur le développement des mesures de remédiation et qu'ils lui ont adressé, le 3 août 2023, un courrier de relance. Bourse Direct affirme que l'absence de réponse de sa part n'est pas révélatrice d'une inertie ou d'une négligence, mais de ses contraintes opérationnelles dans la mise en place de mesures d'amélioration performantes et de sa volonté de ne répondre aux services de l'AMF qu'une fois son dispositif de RDT testé et opérationnel. Elle soutient qu'elle a spontanément écrit aux services de l'AMF afin de leur faire part de l'avancée de ses travaux, le 20 octobre 2023.

15. En quatrième lieu, Bourse Direct affirme disposer aujourd'hui d'un dispositif de RDT efficient. Elle soutient avoir récupéré l'ensemble des transactions non déclarées sous forme de données brutes auprès de son prestataire et avoir déclaré les transactions manquantes de la table de négociation, le 7 août 2024. Elle affirme que l'enregistrement des ordres passant par la table de négociation dans son RDT a nécessité d'importants travaux de développement informatique en lien avec ses prestataires, ce qui a généré un allongement des délais. Elle soutient que ces mesures de remédiation ont représenté, en août 2024, 420 jours/hommes et ont couté 306 000 euros. Elle affirme que le dispositif de RDT actuel permet la déclaration de l'intégralité des ordres qui transitent par elle et fait l'objet de contrôles réguliers.

16. En réponse au rapport du rapporteur, Bourse Direct soutient que le taux de conformité de 99,5 % constaté est la preuve que son dispositif de RDT était opérationnel. Elle indique que les dispositions de l'article 15 du règlement délégué 2017/590 n'imposent pas une obligation de résultat, indépendamment des contraintes opérationnelles inhérentes aux systèmes d'information, et des diligences mises en œuvre pour identifier et corriger les anomalies. Elle indique en ce sens que l'Autorité européenne des marchés financiers (ci-après, « ***ESMA*** ») a émis en juin 2025 un appel à contributions relatif à la simplification des obligations de RDT, indiquant que les exigences règlementaires actuelles imposent des coûts importants aux entités déclarantes et qu'elle a, par ailleurs, décidé de suspendre les révisions en cours relatives notamment aux normes RTS 22.

17. Mme Nini s'en rapporte aux observations de Bourse Direct. Elle soutient que dès l'identification des lacunes du dispositif de RDT, la direction de Bourse Direct a accompli ses meilleurs efforts et a mis en place, dès 2017, des mesures structurantes et complexes afin de pallier les dysfonctionnements qui concernaient moins de 1 % des ordres traités. Elle indique que ce grief est désormais régularisé.

1.3. Textes applicables

18. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

19. Les paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014, dans leur rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points depuis, disposent : « 1. *Les entreprises d'investissement qui exécutent des transactions sur instruments financiers font une déclaration détaillée, complète et exacte de ces transactions à l'autorité compétente le plus rapidement possible, et au plus tard au terme du jour ouvrable suivant*. […] */ 7. Les déclarations sont faites à l'autorité compétente soit par l'entreprise d'investissement elle-même, soit par un mécanisme de déclaration agréé agissant pour son compte, soit par la plate-forme de négociation dont le système a servi à réaliser la transaction, conformément aux paragraphes 1, 3 et 9. / Les entreprises d'investissement sont responsables de l'exhaustivité, de l'exactitude et des délais de présentation des déclarations faites à l'autorité compétente* […] »

20. Les paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, dans leur rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, disposent : « *3. Les entreprises d'investissement se dotent de dispositifs appropriés pour garantir l'exhaustivité et l'exactitude de leurs déclarations de transactions. Ces dispositifs consistent notamment à tester leur processus de déclaration et à procéder au rapprochement régulier des enregistrements de leurs activités de négociation de front office avec des échantillons de données que les autorités compétentes leur fournissent à cet effet. / 4. Lorsque les autorités compétentes ne fournissent pas d'échantillons de données, les entreprises d'investissement rapprochent les enregistrements de leurs activités de négociation de front office avec les informations contenues dans les déclarations de transactions qu'elles ont soumises aux*

autorités compétentes, ou dans les déclarations de transactions faites pour leur compte par des mécanismes de déclaration agréés ou des plates-formes de négociation. Ce rapprochement consiste notamment à vérifier le respect des délais de transmission des déclarations, l'exactitude et l'exhaustivité des différents champs de données […] »

1.4. Examen du grief

21. Il résulte des dispositions de l'article 26 du règlement 600/2014 et de l'article 15 du règlement délégué 2017/590 que Bourse Direct, en tant qu'entreprise d'investissement qui exécute des transactions sur instruments financiers, est tenue de procéder à un RDT auprès de l'AMF le plus rapidement possible, sauf à démontrer qu'elle a opté pour un mécanisme de déclaration agréé ou pour une déclaration réalisée par plate-forme de négociation dont le système a servi à réaliser la transaction et que ce RDT doit être détaillé, exhaustif et exact. Il en résulte également qu'elle doit établir des dispositifs appropriés afin de garantir l'exhaustivité et l'exactitude des déclarations de transactions, notamment en testant le processus de déclaration et en procédant au rapprochement régulier des enregistrements de ses activités de négociation de *front office* avec des échantillons de données fournis à cet effet par l'autorité compétente ou, à défaut, avec les informations contenues dans les déclarations de transactions soumises à cette dernière.

22. En l'espèce, il ressort des données de transactions produites par Bourse Direct, telles qu'analysées par les contrôleurs, qu'entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, 96 518 transactions n'ont pas fait l'objet d'un RDT sur un total de 16 703 807 transactions exécutées. Bourse Direct a indiqué lors du contrôle que cette absence de déclaration s'expliquait par le fait que, d'une part, elle avait recours, pendant cette période, à des prestataires externes qui ne permettaient pas l'intégration des transactions issues de la table de négociation, d'autre part, l'intégration des transactions des clients de la banque Y dans son carnet d'ordres n'était pas possible en raison du protocole d'échange de messages informatiques imposé par celle-ci, alors que son carnet d'ordres était l'unique source du RDT. Par conséquent, ni les transactions issues de la table de négociation ni celles des clients de la banque Y n'ont fait l'objet d'un RDT entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

23. Bourse Direct ne conteste pas l'absence de déclaration des transactions issues de la table de négociation et des clients de la banque Y entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, mais indique qu'elle est insuffisante pour caractériser un manquement sur le fondement des dispositions précitées.

24. Tout d'abord, les transactions non déclarées ont représenté, en 2021, 2022 et entre le 1er janvier et le 30 novembre 2023, respectivement 0,83 %, 0,41 % et 0,37 % de l'ensemble des transactions soumises à déclaration, soit 0,58 % des ordres exécutés pendant la période, ce qui représente 96 518 transactions. Il ressort du chiffrage réalisé par Bourse Direct que ces transactions non déclarées ont porté sur 2 616 544 367 euros sur un montant total de 60 319 947 703 euros pendant la période contrôlée, soit 4,34 % du montant des transactions exécutées par Bourse Direct. Par conséquent, si les lacunes identifiées portent sur une faible proportion des transactions exécutées par Bourse Direct, elles sont significatives du fait du nombre et du montant des transactions non déclarées, ainsi que du caractère prolongé dans le temps de l'absence de déclaration.

25. Ensuite, il ressort de la procédure de répartition des ordres de Bourse Direct que l'attribution de certains ordres à la table de négociation n'est pas opérée en fonction de leur exposition au risque d'abus de marché mais est réalisée, d'une part, lorsque des ordres ne peuvent pas être traités par les outils en ligne, par le client lui-même ou par la salle des marchés, d'autre part, lorsqu'il s'agit d'ordres groupés des sociétés de gestion, d'ordres à travailler ou bloqués par les filtres de routage interne à Bourse Direct (notamment lorsqu'un ordre est de nature à perturber le carnet d'ordres ou s'il est exécuté hors marché), ou encore d'ordres de certains clients professionnels. Des ordres sont ainsi attribués à la table de négociation en raison de leur volume significatif ou du caractère particulier des titres négociés. Par conséquent, contrairement à ce que soutient Bourse Direct, certains des ordres issus de la table de négociation non déclarés étaient exposés à un risque significatif d'abus de marché.

26. Enfin, il est rappelé que l'article 26 du règlement 600/2014 prévoit que « *les entreprises d'investissement sont responsables de l'exhaustivité, de l'exactitude et des délais de présentation des déclarations faites à l'autorité compétente* », indépendamment des modalités de RDT mises en œuvre. Le considérant 32 dudit règlement précise que ce dispositif a pour objectif que les autorités compétentes « *puissent détecter des cas potentiels d'abus de marché et enquêter sur ceux-ci, veiller au fonctionnement équitable et ordonné des marchés et surveiller l'activité des entreprises d'investissement* ». Dès lors, contrairement à ce que soutient Bourse Direct, le fait que la banque

Y ou Euronext aient eux-mêmes procédé à un RDT n'est pas de nature à pallier l'absence de déclaration de ces transactions par Bourse Direct. En effet, les déclarations transmises par les différentes entités de la chaîne des intervenants ayant ensemble conduit à l'exécution complète d'une transaction ne sont pas identiques, et c'est seulement leur rapprochement en vue de leur prise en compte globale qui les rend exploitables par l'AMF. Par conséquent, le défaut d'exhaustivité du RDT de Bourse Direct, qui concerne tant les transactions réalisées par les clients de la banque Y que celles issues de la table de négociation, a entravé la mission de surveillance et de détection des abus de marché réalisée par le régulateur.

27. En tout état de cause, les arguments soulevés ci-dessus ne sont pas de nature à remettre en cause l'obligation d'exhaustivité du RDT, issue des dispositions de l'article 26 du règlement 600/2014 et de l'article 15 du règlement délégué 2017/590. Par ailleurs, l'appel à contributions de l'ESMA du 23 juin 2025 relatif à une éventuelle simplification du RDT pour l'avenir n'a ni pour objet, ni pour effet de remettre en cause l'obligation d'exhaustivité du RDT.

28. Il résulte de ce qui précède que Bourse Direct, en ne déclarant pas à l'AMF entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023 l'ensemble des transactions issues de la table de négociation et l'ensemble de celles réalisées pour les clients de la banque Y, n'a pas procédé à un RDT détaillé, complet et exact.

29. Les mesures de remédiation prises par Bourse Direct, postérieurement à la période contrôlée, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.

30. Dès lors, le manquement aux dispositions des paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé.

2. Sur le grief relatif aux inexactitudes contenues dans les déclarations des transactions

2.1. Notifications de griefs

31. Les notifications de griefs reprochent à Bourse Direct d'avoir établi des déclarations erronées dans le cadre de son RDT en déclarant 793 716 transactions comportant un code TV-TIC erroné sur un total de 1 989 249 opérations exécutées sur Euronext et déclarées par Bourse Direct (représentant 39,9 % de ces opérations), en méconnaissance des dispositions des paragraphes 1, 3, 6 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

32. Les notifications de griefs exposent que Bourse Direct avait connaissance des anomalies contenues dans son RDT dans la mesure où les services de l'AMF l'ont alertée à plusieurs reprises, à partir de 2022, au sujet des erreurs de codes TV-TIC. Elles indiquent que le caractère lacunaire des déclarations n'a fait l'objet d'une correction qu'à partir du mois de décembre 2023. Elles précisent que, dans la mesure où les services de l'AMF ne peuvent pas rapprocher les données reportées par les différentes entités soumises à l'obligation de RDT et ainsi retracer les opérations en cause, les défaillances dans la qualité des RDT affectent par nature la mission de surveillance et de détection des abus de marché réalisée par le régulateur.

33. Les notifications de griefs ajoutent que les mesures de remédiation invoquées par Bourse Direct ne sont pas de nature à remettre en cause les constats du contrôle.

2.2. Observations des personnes mises en cause

34. Bourse Direct conteste ce grief.

35. Elle soutient que le code TV-TIC n'est pas l'unique donnée permettant de parvenir à l'identification des opérations déclarées par Bourse Direct. Elle indique que les anomalies constatées n'ont concerné qu'une part limitée de son activité, à savoir 12,20 % du nombre de transactions exécutées en 2021, 7,75 % en 2022 et 3,62 % en 2023.

36. Bourse Direct affirme que des actions correctives ont été mises en place dès l'identification des anomalies concernant le RDT, et produit à ce titre des courriels entre elle et les services de l'AMF ayant été échangés entre le 21 octobre 2019 et le 22 juin 2022. Elle soutient avoir mis en production une deuxième série de corrections en

décembre 2023, à la suite des évolutions des règles d'Euronext concernant le code TV-TIC et avoir, à cette occasion, rencontré des difficultés techniques, comme de nombreux PSI.

37. Bourse Direct soutient également qu'il ressort des courriels échangés avec les services de l'AMF entre le 25 septembre 2018 et le 11 décembre 2024 qu'elle était en contact avec ces services au sujet de son RDT, et que ces services ont également fait part de difficultés techniques dans le traitement du RDT.

38. Bourse Direct affirme qu'un RDT de l'intégralité des ordres qui n'aurait pas à faire l'objet d'interventions correctives est un objectif inatteignable et qu'il est nécessaire que les contraintes techniques et les mesures de remédiation mises en place soient prises en considération dans l'examen du grief.

39. En réponse au rapport du rapporteur, Bourse Direct affirme avoir réalisé un correctif concernant le code TV-TIC en novembre 2022 qui a introduit une nouvelle anomalie sur son RDT, laquelle a été corrigée lors de la mise en œuvre de la mesure de correction de décembre 2023 précédemment évoquée.

40. Mme Nini s'en rapporte aux observations de Bourse Direct.

2.3. Textes applicables

41. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

42. Les dispositions des paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014, dans leur rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018, ont été rappelées ci-dessus au point 19.

43. Le paragraphe 3 de l'article 26 du règlement 600/2014, dans sa rédaction applicable entre le 3 janvier 2018 et le 27 mars 2024, dispose : « *Les déclarations comportent en particulier les noms et numéros des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, le prix de la transaction, une mention permettant d'identifier les clients pour le compte desquels l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, une mention permettant de déterminer la dérogation applicable en vertu de laquelle la transaction a eu lieu, des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées et une mention permettant d'identifier une vente à découvert, au sens de l'article 2, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) no 236/2012, portant sur des actions ou des dettes souveraines relevant des articles 12, 13 et 17 dudit règlement.* […]. »

44. Dans sa rédaction applicable depuis le 28 mars 2024, le même paragraphe dispose : « *Les déclarations comportent en particulier les noms et numéros des instruments financiers achetés ou vendus, la quantité, la date et l'heure d'exécution, les dates effectives, le prix de la transaction, une mention permettant d'identifier les parties pour le compte desquelles l'entreprise d'investissement a exécuté la transaction, une mention permettant d'identifier, au sein de l'entreprise d'investissement, les personnes et les algorithmes informatiques responsables de la décision d'investissement et de l'exécution de la transaction, une mention permettant d'identifier l'entité soumise à l'obligation de déclaration, et des moyens d'identifier les entreprises d'investissement concernées. Les déclarations sur une transaction effectuée sur la plate-forme de négociation contiennent un code d'identification de la transaction généré et diffusé par la plate-forme de négociation, aussi bien aux membres acheteurs qu'aux membres vendeurs de la plate-forme de négociation*. […] ».

45. Les dispositions modifiées de ce texte n'apparaissent pas moins sévères que dans leur version antérieure. Il n'y a donc pas lieu d'en faire une application rétroactive.

46. Le paragraphe 6 de l'article 26 du règlement 600/2014, dans sa rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *Pour déclarer la mention permettant d'identifier les clients selon l'exigence énoncée aux paragraphes 3 et 4, les entreprises d'investissement utilisent un identifiant pour personne morale établi pour identifier les clients qui sont des personnes morales. […].* »

47. Les dispositions des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590 dans leur rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018 ont été rappelées ci-dessus au point 20.

2.4. Examen du grief

48. Il a été rappelé au point 21 ci-dessus qu'il résulte des dispositions de l'article 26 du règlement 600/2014 et de l'article 15 du règlement délégué 2017/590 que Bourse Direct, en tant qu'entreprise d'investissement qui exécute des transactions sur instruments financiers, est tenue de garantir l'exactitude des déclarations qu'elle transmet aux services de l'AMF dans le cadre de son RDT.

49. Le RDT de Bourse Direct comprenait entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, en application du tableau n°2 du règlement délégué 2017/590 dans sa rédaction applicable entre le 3 janvier 2018 et le 27 mars 2024, un code d'identification de transaction de la plate-forme de négociation, correspondant au code TV-TIC.

50. Il ressort de la comparaison entre le RDT de Bourse Direct et les données produites par Euronext qu'entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, 793 716 opérations sur 1 989 249 opérations exécutées sur Euronext ont été déclarées avec un TV-TIC erroné, soit 39,9 % de l'ensemble des opérations exécutées sur Euronext déclarées par Bourse Direct. Les services de l'AMF ont alerté Bourse Direct à plusieurs reprises au sujet de ces lacunes, à l'instar d'un courrier du 3 août 2023 aux termes duquel ils ont relancé Bourse Direct concernant la qualité de la donnée transmise en lui indiquant l'avoir déjà alertée « *le 29 mars 2022 à propos du « Code d'identification de transaction de la plate-forme de négociation » (champ n°3 du RTS22), incorrect et/ou incomplet selon les cas, qui aurait été corrigé le 14 avril 2022 selon vos informations, mais continue toutefois de poser problème (pour le seul mois de juin 2023, plus de 24 000 déclarations ont été effectuées avec un mauvais identifiant de plateforme)* ». Par conséquent, contrairement à ce que soutient Bourse Direct, les anomalies de codes TV-TIC n'ont pas été ponctuelles et rapidement identifiées et corrigées, mais ont persisté pendant l'intégralité de la période contrôlée, malgré des alertes des services de l'AMF.

51. Il ressort de ce qui précède que Bourse Direct a, pendant l'ensemble de la période contrôlée, procédé à un RDT comprenant un nombre significatif de déclarations inexactes en rapportant des codes TV-TIC erronés.

52. Les mesures de remédiation prises par Bourse Direct, postérieurement à la période contrôlée, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.

53. Dès lors, le manquement aux dispositions des seuls paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé. Les dispositions des paragraphes 3 et 6 de l'article 26 citées de manière surabondante par les notifications de griefs ne portent pas, en revanche, dans leur rédaction applicable à l'espèce, sur le code TV-TIC.

II. <u>Sur les griefs relatifs au dispositif de surveillance des abus de marché</u>

1. Sur le grief relatif aux lacunes du dispositif de détection des abus de marché

1.1. Notifications de griefs

54. Les notifications de griefs reprochent à Bourse Direct d'avoir disposé d'un dispositif de détection et de surveillance des abus de marché défaillant, en méconnaissance des dispositions du paragraphe 2 de l'article 16 du règlement MAR, ainsi que du point a) du paragraphe 1 de l'article 2 et des points a) et b) du paragraphe 1 et du paragraphe 4 de l'article 3 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

55. Les notifications de griefs indiquent que ces défaillances résultent à la fois de lacunes dans le paramétrage de son dispositif de surveillance automatisé qui a entrainé une absence de détection d'opérations potentiellement suspectes, et de l'insuffisance de l'analyse humaine effectuée par les opérateurs de la table de négociation dans le cadre de la surveillance des potentiels abus de marché.

56. Les notifications de griefs exposent que le dispositif de détection des abus de marché de Bourse Direct comprend des contrôles de premier niveau réalisés par les opérateurs de la salle des marchés et des contrôles de second niveau réalisés par le service « *Conformité* », ainsi qu'une analyse réalisée par le service « *Conformité* » des alertes émanant d'un dispositif de surveillance automatisé.

57. Elles exposent que le dispositif de surveillance automatisé de Bourse Direct est composé de deux outils informatiques développés en interne : d'une part, son outil « *MACHA* », destiné à détecter des potentiels abus de marché par l'analyse des ordres, transactions et comportements des clients et à produire des alertes correspondant à cinq grands types d'indices de commission d'un abus de marché, d'autre part, son outil « *Scénarios IT* » ou « *Reporting IT* », qui produit des alertes fondées sur six scénarios prédéfinis susceptibles de constituer des indices d'abus de marché.

58. Les notifications de griefs exposent que le dispositif de surveillance automatisé produit quotidiennement des alertes qui sont analysées par le service « *Conformité* » de Bourse Direct qui dispose, pour ce faire, des informations relatives à l'activité des clients avec un horodatage précis des ordres, et des historiques des carnets d'ordres et des transactions réalisées sur un instrument financier lors d'une séance de négociation. Elles indiquent que ces analyses ont comme conséquence une remontée de l'alerte au responsable de la conformité et des services d'investissement (ci-après, « ***RCSI*** ») ou un classement sans suite.

59. Les notifications de griefs indiquent, en premier lieu, que les scénarios n°1 et n°5 de l'outil « *Scénarios IT* » comprennent des paramétrages qui comportent un nombre très important de critères cumulatifs et des critères trop restrictifs, de nature à limiter leur capacité à générer des alertes pertinentes. En deuxième lieu, elles exposent qu'au regard du calibrage des différents scénarios, les opérations par lesquelles un client, détenteur d'une information privilégiée susceptible d'influencer à la baisse le cours d'un titre, cèderait ses positions afin d'éviter une perte, ne font pas l'objet d'une alerte. En troisième lieu, elles indiquent que les scénarios du dispositif de surveillance automatisé n'intègrent pas d'alerte sur la base de l'actualité financière.

60. Les notifications de griefs relèvent, à titre d'exemples, que des opérations du 28 juin 2023 et du 3 juillet 2023 sur des actions de sociétés en crise financière et en pleine actualité en raison de leur endettement, réalisées par M. A, dont elles indiquent qu'il présente un profil sensible dans la mesure où il avait précédemment été sanctionné par la commission des sanctions de l'AMF pour des abus de marché, n'ont pas été détectées par le dispositif de surveillance automatisé en raison de son paramétrage. Elles ajoutent que l'analyse humaine réalisée par les opérateurs de la table de négociation ne prenait suffisamment en compte ni l'actualité des émetteurs, ni le profil du client, et n'a ainsi pas été en mesure de détecter les opérations en cause et d'alerter le service « *Conformité* » de Bourse Direct. Les notifications de griefs relèvent à ce titre que la table de négociation n'est intervenue que de manière très marginale dans la surveillance des abus de marché et n'a identifié que deux opérations potentiellement suspectes entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

1.2. Observations des personnes mises en cause

61. Bourse Direct conteste ce grief.

62. Elle soutient que son dispositif de surveillance et de détection des abus de marché est efficace et adapté à la nature de ses activités. Bourse Direct indique que son dispositif est composé, en premier lieu, des contrôles de premier et de second niveaux réalisés respectivement par une équipe dédiée de quatre collaborateurs de la salle des marchés et par l'équipe « *Conformité* » composée de trois collaborateurs expérimentés travaillant à mi-temps sur cette problématique. Elle expose qu'il comprend, en second lieu, le recours à ses outils informatiques « *MACHA* » et « *Scénarios IT* » qui permettent une surveillance et une détection automatisées d'opérations potentiellement suspectes. Elle soutient que ces outils de surveillance et de détection automatisées sont alimentés par l'ensemble des informations relatives aux ordres et aux transactions enregistrés et qu'ils génèrent des alertes quotidiennes analysées par l'équipe « *Conformité* » grâce aux informations précises relatives à l'activité du client en cause ainsi que de l'ensemble des données issues du carnet d'ordres dont elle dispose. Bourse Direct indique avoir mis en place des procédures écrites complémentaires, entre 2017 et 2022, et s'assurer des qualifications et de la formation continue de ses collaborateurs à la problématique de la surveillance et de la détection des abus de marché.

63. Bourse Direct soutient que le règlement MAR et le règlement délégué 2016/957 imposent aux entreprises d'investissement de mettre en place des dispositifs et procédures « *efficaces* », ce qui correspond à une obligation de moyens. Elle indique que si les entreprises d'investissement doivent assister l'AMF dans sa mission de surveillance en lui faisant remonter des opérations qui leur paraissent suspectes au vu de la nature et du volume de leur activité et des instruments financiers qu'elles traitent, elles ne peuvent s'y substituer.

64. Bourse Direct indique qu'entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, son dispositif de surveillance et de détection des abus de marché couvrait l'ensemble des services d'investissement proposés et l'ensemble des instruments financiers négociables sur les marchés réglementés ou dont la valeur dépend d'un instrument négociable sur un marché réglementé. Elle soutient que ses outils de surveillance et de détection automatisées étaient composés de dix-huit scénarios, repris des « *indicateurs* » et « *indices* » recommandés par le guide AMAFI-FBF aux entreprises d'investissement qui avaient pour but d'opérer un tri afin de ne transmettre à l'AMF que des opérations véritablement suspectes. Elle indique qu'ils ont été élaborés par l'équipe conformité et ont été contrôlés par des audits internes et externes, ce qui garantissait leur caractère adapté à son activité. Bourse Direct ajoute à ce titre que le rapport d'audit du 12 octobre 2018 réalisé par le cabinet PWC a conclu au caractère adapté et conforme aux standards du marché de son dispositif.

65. Bourse Direct soutient que son dispositif de surveillance et de détection des abus de marché a généré en 2023, 503 alertes de premier niveau, 3 563 alertes issues de l'outil « *MACHA* » et 1 036 alertes issues de l'outil « *Scénarios IT* », c'est-à-dire 5 102 alertes, qui ont toutes fait l'objet d'une analyse de l'équipe « *Conformité* ». Elle indique avoir communiqué, en 2023, 10 déclarations de soupçons à l'AMF issues de l'analyse de ces alertes. Bourse Direct soutient avoir analysé, en 2022 et 2021, respectivement 5 278 et 5 772 alertes et avoir, sur leur analyse, communiqué respectivement 11 et 10 déclarations de soupçon à l'AMF, dont 2 étaient issues d'une alerte issue des équipes de la table de négociation. Bourse Direct soutient que ces déclarations de soupçon ont permis à l'AMF de poursuivre des auteurs d'abus de marché et ont été à l'origine de décisions de la commission des sanctions et d'accords de composition administrative homologués.

66. Bourse Direct indique que l'absence de détection des opérations mentionnées au point 60 ne permet pas de démontrer l'existence d'une carence de son dispositif de surveillance et de détection des abus de marché. Elle soutient que la notification de griefs inverse la charge de la preuve, sauf à considérer que les dispositions légales font peser sur les entreprises d'investissement une obligation de résultat de leur dispositif de surveillance et de détection des abus de marché. Bourse Direct soutient qu'elle avait identifié le caractère sensible du profil de M. A et qu'il avait déjà fait l'objet de déclarations de soupçon de sa part auprès de l'AMF. Elle ajoute que M. A n'était pas client de Bourse Direct pour ses services de courtage mais uniquement au titre d'un service d'investissement connexe de tenue de compte-conservation dans le cadre d'une convention avec la société de gestion de portefeuille […].

67. Bourse Direct indique avoir intégré à son dispositif de surveillance et de détection des abus de marché, postérieurement au contrôle, un scénario déclenchant une alerte en cas de vente de l'intégralité ou d'une quote-part significative d'une position en portefeuille dont le prix de vente est supérieur de 15 % au cours observé lors des séances de négociation postérieures entraînant une minoration de perte supérieure ou égale à 5 000 euros. De plus, elle indique mener des travaux afin d'y intégrer des technologies d'intelligence artificielle pour lesquels elle soutient avoir investi 200 000 euros.

68. En réponse au rapport du rapporteur, Bourse Direct indique, d'une part, que l'obligation de suivi systématique de l'actualité financière ne repose sur aucun fondement textuel et, d'autre part, que l'actualité des titres et le profil des clients étaient pris en compte dans l'analyse humaine des alertes. Bourse Direct produit un échantillon de six analyses réalisées par les membres de l'équipe « *Conformité* » dont elle soutient qu'elles prennent en compte ces éléments. Elle produit également la liste des personnes considérées comme « *à risque* » en matière d'abus de marché dont elle affirme qu'elle était utilisée par l'équipe « *Conformité* » dans le cadre de son analyse.

69. Mme Nini s'en rapporte aux observations de Bourse Direct.

1.3. Textes applicables

70. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

71. A titre liminaire, il convient de noter que les notifications de griefs font référence au « *règlement délégué (UE) n°596/2014* ». Les textes fondant le grief, reproduits *in extenso* dans les notifications de griefs, sont issus du règlement MAR, de sorte que la référence au règlement « *délégué* » est une erreur de plume, sans incidence sur la compréhension des faits reprochés.

72. Le paragraphe 2 de l'article 16 du règlement MAR, dans sa rédaction applicable depuis le 3 juillet 2016, non modifiée depuis, dispose : « *Toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel établit et maintient des mesures, systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et des transactions suspects. Lorsque cette personne a des motifs raisonnables de suspecter qu'un ordre ou une transaction portant sur tout instrument financier, que cet ordre ait été passé ou cette transaction exécutée sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation, pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché, elle le notifie sans retard à l'autorité compétente visée au paragraphe 3* ».

73. Le point a) du paragraphe 1 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957, dans sa rédaction applicable depuis le 3 juillet 2016, non modifiée depuis, dispose : « *Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel établissent et maintiennent des mesures, systèmes et procédures qui garantissent : / a) une surveillance effective et constante, aux fins de la détection et de l'identification des ordres et transactions qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché, de tous les ordres reçus et transmis et de toutes les transactions exécutées* »

74. Les points a) et b) du paragraphe 1 et le paragraphe 4 de l'article 3 du règlement délégué 2016/957, dans leur rédaction applicable depuis le 3 juillet 2016, non modifiée depuis, disposent : « *1. Les mesures, systèmes et procédures visés à l'article 2, paragraphes 1 et 3 : / a) permettent l'analyse, individuelle et comparative, de chaque transaction exécutée, et de chaque ordre passé, modifié, annulé ou rejeté, dans les systèmes de la plate-forme de négociation et, dans le cas de personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel, également en dehors d'une plate-forme de négociation ; / b) émettent des alertes indiquant des activités qui requièrent une analyse plus approfondie aux fins de la détection d'éventuelles opérations d'initiés, manipulations de marché ou tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché ; […] / 4. Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel et les opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation mettent en place et maintiennent des mesures et des procédures qui garantissent un niveau approprié d'analyse humaine dans la surveillance, la détection et l'identification des transactions et ordres qui pourraient constituer des opérations d'initiés, des manipulations de marché ou des tentatives d'opération d'initié ou de manipulation de marché.* ».

1.4. Examen du grief

75. Il résulte des textes précités que les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel sont tenues de mettre en place des mesures, systèmes et procédures de surveillance et de détection efficaces, qui doivent permettre une surveillance effective et constante, aux fins de la prévention, de la détection et de l'identification de l'ensemble des types d'abus de marché, couvrant l'ensemble des ordres reçus et transmis, et l'ensemble des transactions exécutées. Il en résulte également que les dispositifs mis en place par les personnes soumises à cette obligation de surveillance et de détection des abus de marché doivent, d'une part, permettre une analyse individuelle et comparative de chaque transaction et de chaque ordre, et prévoir un mécanisme d'alertes lorsque la situation nécessite une analyse plus approfondie, d'autre part, garantir un niveau approprié d'analyse humaine.

76. Il résulte, par ailleurs, du paragraphe 5 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957 que ces mesures, systèmes et procédures doivent être adaptés et proportionnés à l'échelle, au volume et à la nature des activités des personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel.

77. En l'espèce, il ressort des procédures de lutte contre les abus de marché de Bourse Direct que son dispositif de surveillance et de détection repose, en premier lieu, sur des alertes générées par un système de surveillance automatisé et par une analyse humaine réalisée à titre principal par la cellule dédiée de la salle des marchés et, à titre subsidiaire, par les opérateurs de cette salle et, en second lieu, par l'analyse de ces alertes par son équipe « *Conformité* », composée de trois collaborateurs se consacrant à mi-temps à cette problématique, supervisés par le RCSI.

78. Le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché de Bourse Direct couvrait l'ensemble des ordres qu'elle exécutait – y compris les ordres des clients de la banque Y et ceux issus de la table de négociation – et portait sur toutes les classes d'actifs et tous les clients de l'établissement.

79. Il ressort en outre de relevés de Bourse Direct, non contestés par les notifications de griefs, que le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché a produit entre 2021 et 2023, respectivement 5 102, 5 278 et 5 772 alertes. En 2023, Bourse Direct affirme avoir traité 503 alertes issues du contrôle humain de premier niveau et 4 599 alertes issues de son système de surveillance automatisé. Elle soutient, que ces alertes ont entrainé, après leur analyse par son équipe « *Conformité* », l'émission de 31 déclarations de soupçon à l'attention de l'AMF entre 2021 et 2023.

80. Les notifications de griefs constatent, d'une part, des lacunes du système de surveillance automatisé entraînant une absence de détection d'opérations potentiellement suspectes, d'autre part, l'insuffisance de l'analyse humaine effectuée par les opérateurs de la table de négociation.

81. S'agissant du paramétrage du système de surveillance automatisé, la présentation détaillée de l'outil de détection des abus de marché de Bourse Direct indique que le scénario 1 de l'outil « *Scénarios IT* » a pour objectif de « *détecter les clients qui vendent un maximum de titres en portefeuille (création de liquidités), pour ensuite acheter une très forte quantité de titres sur de nouvelles valeurs, tout ceci en dégageant une forte variation sur la valorisation globale de leur portefeuille* ». Il ressort de l'analyse de ce scénario qu'il comprend sept paramètres distincts, à savoir la valorisation minimum du portefeuille (5 000 euros), le nombre minimum de valeurs traitées à l'achat après la vente (3), le pourcentage de la valorisation traité à la vente (75 %), le pourcentage de la valorisation traité à l'achat (75 %), le pourcentage de variation de la valorisation (fixé à 3 niveaux distincts selon la valorisation du portefeuille).

82. Par ailleurs, la même présentation détaillée de l'outil de détection des abus de marché de Bourse Direct indique que le scénario 5 de l'outil « *Scénarios IT* » a pour objectif de « *détecter les clients qui vendent subitement une grande proportion de leurs titres en portefeuille, ce qui leur permet de récupérer une très forte +/- value* ». Il ressort de l'analyse de ce scénario qu'il comprend trois critères restrictifs visant à générer des alertes uniquement dans l'hypothèse où un client de Bourse Direct vend au comptant pour un total de plus de 1 000 euros en un jour, vend à des cours deux fois plus élevés ou deux fois moindres que son prix d'achat moyen, et était déjà en position sur la valeur trois mois auparavant.

83. Contrairement à ce que soutient Bourse Direct, ni le scénario 5, ni les autres qui composent son système de surveillance automatisé n'ont pour objectif ni ne permettent de générer des alertes couvrant l'hypothèse d'une vente liée à la détention d'une information privilégiée pour éviter une perte.

84. De plus, l'analyse des outils composant le système de détection automatisée de Bourse Direct fait apparaître qu'aucun scénario, quel que soit l'outil, n'intégrait une alerte sur la base de l'actualité économique et financière ou la sensibilité du client au risque d'abus de marché. Bourse Direct ne le conteste pas et soutient que le suivi de l'actualité économique et financière et du profil du client est réalisé par son contrôle humain.

85. Il ressort de ce qui précède, en premier lieu, qu'entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023 le paramétrage des scénarios de détection automatisée de Bourse Direct ne permettait pas de détecter les opérations pour lesquelles il était possible de suspecter qu'un client, détenteur d'une information privilégiée susceptible d'influencer à la baisse le cours d'un titre, cèderait ses positions afin d'éviter une perte. En second lieu, ces outils ne comprenaient pas d'alertes liées à l'actualité financière, ni au caractère sensible du donneur d'ordre.

86. S'agissant de l'analyse humaine, la procédure de détection de premier niveau et le dispositif de lutte contre les abus de marché de Bourse Direct ne font pas mention d'une prise en compte de l'actualité économique et financière ou de la nature sensible du client, ni lors de l'analyse de premier niveau réalisée par la cellule dédiée de la salle des marchés ou par les opérateurs de la table de négociation, ni lors de l'analyse de second niveau de l'équipe « *Conformité* ».

87. Ni l'échantillon de six alertes comprenant une mention de l'actualité du titre objet de l'alerte, mentionnées au point 68, ni la liste de clients regardés comme sensibles produits par Bourse Direct ne sont de nature à établir, à défaut de procédure, que l'analyse humaine de premier et de second niveaux de Bourse Direct permettait une prise en compte suffisante de l'actualité économique et financière ou de la nature sensible du client dans le cadre du dispositif de lutte contre les abus de marché sur la période contrôlée.

88. Les notifications des griefs relèvent, à titre d'unique illustration, que les opérations mentionnées au point 60 réalisées par M. A les 28 juin et 3 juillet 2023, *via* la table de négociation, n'ont pas été détectées par le système de surveillance automatisé de Bourse Direct, et n'ont pas fait l'objet d'une alerte humaine, ni des opérateurs de la table de négociation, ni de la cellule dédiée de la salle des marchés. Bourse Direct a indiqué lors du contrôle la combinaison de paramétrage des différents outils du système de détection automatisée qui a entraîné l'absence de détection de ces opérations. Celles-ci étaient pourtant potentiellement suspectes compte tenu du profil du client et de l'actualité des titres. S'agissant du contrôle humain, les notifications de griefs relèvent également que ces opérations n'ont pas fait l'objet d'alerte des opérateurs de la table de négociation alors même que Bourse Direct avait connaissance du caractère sensible du risque d'abus de marché de M. A qui avait déjà été sanctionné à plusieurs reprises par la commission des sanctions et dont Bourse Direct indique qu'il figurait, ainsi que ses sociétés, sur une liste de clients « *à risque* ». Ce n'est que, lorsque, le 5 octobre 2023, le RCSI a indiqué à la direction : « *je considère que continuer à avoir comme client A et ses sociétés fait peser un risque significatif pour Bourse Direct* », que Bourse Direct a mis fin à sa relation avec M. A, sans pour autant que l'équipe « *Conformité* » procède à un contrôle rétrospectif.

89. Contrairement à ce que soutient Bourse Direct, la rédaction des notifications de griefs fait clairement apparaître que l'absence de détection des opérations potentiellement suspectes mentionnées ci-dessus est présentée « *à titre d'exemple* » afin d'illustrer les conséquences des lacunes du dispositif de la société mise en cause qu'elles constatent.

90. La conjonction, d'une part, de l'absence de scénario dédié à la détection d'opérations pour lesquelles il est possible de suspecter qu'un client, détenteur d'une information privilégiée susceptible d'influencer à la baisse le cours d'un titre, cèderait ses positions afin d'éviter une perte, d'autre part, de l'absence de prise en compte suffisante de l'actualité financière et économique et du caractère sensible de certains clients à la fois dans le système de surveillance automatisé et dans le cadre de l'analyse humaine de premier niveaux a eu comme conséquence de rendre le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché de Bourse Direct lacunaire et d'obérer son efficacité.

91. Il ressort de ce qui précède qu'entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, Bourse Direct n'a pas établi et maintenu un dispositif de surveillance et de détection des abus de marché efficace garantissant l'émission d'alertes adéquates pour les opérations requérant une analyse plus approfondie et n'a pas garanti un niveau approprié d'analyse humaine dans la surveillance, la détection et l'identification des transactions et ordres qui pourraient constituer un abus de marché.

92. Les mesures de remédiation prises par Bourse Direct, postérieurement à la période contrôlée, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.

93. Dès lors, le manquement aux dispositions du paragraphe 2 de l'article 16 du règlement MAR ainsi que du point a) du paragraphe 1 de l'article 2 et des points a) et b) du paragraphe 1 et du paragraphe 4 de l'article 3 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé.

2. Sur le grief relatif aux insuffisances dans le contrôle et l'évaluation du système de surveillance automatisé des abus de marché

2.1. Notifications de griefs

94. Les notifications de griefs reprochent à Bourse Direct de ne pas avoir procédé à une revue annuelle de la pertinence de son dispositif de surveillance automatisé des abus de marché, à l'exception d'un seul contrôle ayant donné lieu à un rapport au mois de décembre 2022, dont les recommandations n'ont pas été suivies d'effet, et de ne pas avoir mis à jour ce dispositif de manière à remédier aux paramétrages déficients de certains scénarios, alors que ses outils « *MACHA* » et « *Scénarios IT* » étaient respectivement en place depuis 2013 et 2015, en méconnaissance des dispositions du point b) du paragraphe 5 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023.

95. Les notifications de griefs indiquent que Bourse Direct affirme avoir réalisé une évaluation périodique du dispositif de surveillance automatisé dans le cadre de son plan de mission pluriannuel d'audit interne. Elles exposent que les résultats de cet audit ont été communiqués à Bourse Direct au mois de décembre 2022 et qu'il relevait l'absence de prise en compte des moins-values dans le cadre de la « *Surveillance Achat/Vente* » de l'outil « *MACHA* » ainsi

que du scénario n°5 de l'outil « *Scénarios IT* », et recommandait la revue des opérations présentant une moins-value significative.

96. Les notifications de griefs exposent que ces recommandations n'ont pas abouti à la mise en place de mesures de remédiation et que Bourse Direct justifie cette absence, en premier lieu, par le fait que l'analyse des moins-values en tant que telle n'était pas un critère pertinent pour caractériser un abus de marché, en second lieu, en raison de ce que les variations significatives de moins-values étaient déjà prises en compte par l'analyse des variations de portefeuilles réalisée par le contrôle de premier niveau et par le contrôle de second niveau lors de l'analyse des alertes générées par l'outil « *Scénarios IT* ». Les notifications de griefs indiquent que la revue des moins-values pouvait s'avérer pertinente pour détecter d'éventuels abus de marché, d'autant plus que Bourse Direct ne disposait d'aucun outil générant une alerte basée sur l'actualité financière.

97. Les notifications de griefs ajoutent qu'à l'exception de l'audit précité, Bourse Direct n'a réalisé, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, aucune revue annuelle de la pertinence de son dispositif de détection des abus de marché et que les revues périodiques quotidiennes des alertes générées étaient insuffisantes pour garantir la pertinence des outils de détection. Elles exposent que le dispositif de détection n'a pas fait l'objet d'un re-paramétrage ou calibrage depuis la mise en œuvre du dispositif de surveillance, à savoir depuis 2013 s'agissant de l'outil « *MACHA* », et depuis 2015 pour l'outil « *Scénarios IT* ».

98. Par ailleurs, selon les notifications de griefs, les constats de la mission de contrôle sont d'autant plus graves qu'aucune des lacunes relatives aux paramètres des scénarios identifiées par celle-ci n'ont été relevées ni par le service « *Conformité* » de Bourse Direct, ni par son audit interne, à l'exception de celle, mentionnée plus haut, relative à la prise en compte des moins-values.

2.2. Observations des personnes mises en cause

99. Bourse Direct conteste ce grief.

100. Elle soutient que le rapport d'audit de décembre 2022 a formulé une série de constats qui ont fait l'objet de mesures de remédiation. Elle indique que la recommandation d'intégrer la revue des opérations présentant une moins-value significative n'a pas fait l'objet d'une remédiation immédiate car Bourse Direct estimait ce critère non-pertinent. Elle soutient que ce constat du rapport d'audit n'était toutefois pas clôturé et qu'il a, par la suite, fait l'objet de l'ajout d'un nouveau scénario.

101. Bourse Direct indique que le règlement délégué 2016/957 lui imposait de mettre à jour le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché uniquement au cas où la nécessité de le faire se présentait, ce qui n'était, selon elle, pas le cas en l'espèce.

102. Bourse Direct soutient ne pas avoir justifié l'absence de revue annuelle de son dispositif par l'existence d'un suivi au quotidien des alertes générées et avoir engagé, à partir de 2022, une refonte totale de son dispositif dans le but d'y intégrer des outils d'intelligence artificielle. Elle indique procéder dorénavant à une revue annuelle de son dispositif, sous la direction du RCSI.

103. Mme Nini s'en rapporte aux observations de Bourse Direct.

2.3. Texte applicable

104. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Ils seront donc analysés au regard du texte alors applicable.

105. Le point b) du paragraphe 5 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957, dans sa rédaction applicable depuis le 3 juillet 2016 et non modifiée depuis, dispose : « *Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel, les opérateurs de marché et les entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation veillent à ce que les mesures, systèmes et procédures visés aux paragraphes 1 et 3 : […] / b) soient régulièrement évalués, au moins dans le cadre d'un audit et d'un réexamen interne annuels, et mis à jour si nécessaire* ».

2.4. Examen du grief

106. Les personnes qui organisent ou exécutent des transactions à titre professionnel doivent régulièrement évaluer leur dispositif de surveillance et de détection des abus de marché, au moins dans le cadre d'un audit et d'un réexamen interne annuels, et le mettre à jour si nécessaire.

107. En l'espèce, Bourse Direct, en réponse à une demande des contrôleurs, leur a indiqué qu'aucun audit ou réexamen annuel du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché n'avait été mis en place entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Elle a néanmoins transmis un rapport d'audit rendant compte d'une évaluation périodique de ce dispositif dans le cadre du plan de mission pluriannuel de l'audit interne du groupe Viel & Cie en décembre 2022. Cet audit a été le seul réalisé entre 2021 et 2023. Dès lors, il est établi que Bourse Direct n'a pas procédé à une revue annuelle de la pertinence du dispositif pendant toute la période contrôlée.

108. En outre, Bourse Direct a indiqué, en réponse à une demande des contrôleurs, ne pas avoir mis à jour son système de surveillance automatisé pendant cette période. L'audit de décembre 2022 recommandait pourtant la revue des opérations présentant une moins-value significative au sein des outils concernés (« *MACHA* » et « *Scénarios IT* »), ce qui n'a été mis en œuvre par Bourse Direct qu'en juillet 2024 avec la création dans l'outil « *Scénarios IT* » d'un scénario n°7 visant à détecter les cas de minoration de perte. Dès lors, il est établi que pendant la période contrôlée, Bourse Direct n'a pas mis à jour son dispositif de surveillance automatisé alors même que cette mise à jour avait été identifiée comme nécessaire dans les conclusions de l'audit de décembre 2022. Le lancement de travaux de développement, pendant la période contrôlée, d'un outil de surveillance des marchés basé sur l'intelligence artificielle est sans incidence sur cette analyse dans la mesure où il n'équivaut pas à une mise à jour de son dispositif.

109. Il ressort de ce qui précède qu'entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, Bourse Direct n'a pas régulièrement évalué son dispositif de surveillance automatisé des abus de marché dans le cadre d'un audit et d'un réexamen interne annuels, et ne l'a pas mis à jour alors qu'une telle mise à jour était identifiée comme nécessaire.

110. Les mesures de remédiation prises par Bourse Direct, postérieurement à la période contrôlée, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement

111. Dès lors, le manquement aux dispositions du point b) du paragraphe 5 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé.

III. <u>Sur l'imputabilité des manquements à Mme Nini</u>

1. Notification de griefs

112. La notification de griefs adressée à Mme Nini indique que les différents griefs notifiés à Bourse Direct pourraient lui être imputés à titre personnel, en sa qualité de dirigeant effectif au sens du 4° de l'article L. 532-2 du CMF, ainsi qu'au titre du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué 2017/565, et en application des articles L. 621-9 et L. 621-15 du CMF.

2. Observations de la personne mise en cause

113. Mme Nini ne formule pas d'observation relative à l'imputabilité à son égard des griefs reprochés à Bourse Direct.

3. Textes applicables

114. Les faits reprochés à Mme Nini se sont déroulés entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Ils seront donc analysés au regard des textes alors applicables.

115. Le 4° de l'article L. 532-2 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Pour délivrer l'agrément à une entreprise d'investissement, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution vérifie si celle-ci :* [...] / 4*. Est dirigée effectivement par deux personnes au moins. Un arrêté du ministre chargé de l'économie pris conformément à l'article L. 611-3 fixe les conditions dans lesquelles une entreprise d'investissement peut, par dérogation, être dirigée effectivement par une seule personne. Il précise les mesures*

qui doivent être prises pour garantir la gestion efficace, saine et prudente de l'entreprise concernée, en prenant en compte de manière appropriée l'intérêt des clients de l'entreprise d'investissement ainsi que l'intégrité du marché ; [...] ».

116. Le paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué 2017/565, dans sa rédaction applicable depuis le 3 janvier 2018, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Les entreprises d'investissement, lorsqu'elles répartissent les fonctions en interne, veillent à ce que la responsabilité de s'assurer que l'entreprise se conforme à ses obligations au titre de la directive 2014/65/UE incombe à ses instances dirigeantes et, le cas échéant, à sa fonction de surveillance. En particulier, les instances dirigeantes et, le cas échéant, la fonction de surveillance sont tenues d'évaluer et de contrôler périodiquement l'efficacité des politiques, des dispositifs et des procédures mis en place pour se conformer aux obligations au titre de la directive 2014/65/UE et de prendre les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances* ».

117. L'article L. 621-9 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 23 octobre 2019, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *II. – L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : / 1° Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte* ; […] ».

118. L'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 23 octobre 2019, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : […] / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° […] du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 […] et L. 612-40 ;* ».

4. Examen de l'imputabilité

119. Il résulte des dispositions combinées des articles L. 621-9 et L. 621-15 du CMF que la commission des sanctions peut sanctionner tout manquement des personnes physiques agissant pour le compte d'un PSI autre qu'une société de gestion de portefeuille, tel que Bourse Direct, à leurs obligations professionnelles définies notamment par les lois et règlements, lesquelles recouvrent les obligations professionnelles du PSI, dès lors que la responsabilité de s'assurer que ce dernier s'y conforme est inhérente au fait d'agir pour son compte. Il résulte, en outre, de la combinaison des dispositions de l'article L. 532-2 du CMF et de celles de l'article 25 du règlement délégué 2017/565 que les manquements d'un PSI commis en méconnaissance des obligations issues de la directive 2014/65/UE parmi lesquels ceux relatifs au dispositif de déclaration des transactions, sont imputables à ses dirigeants.

120. En l'espèce, Mme Nini est présidente du directoire de Bourse Direct depuis le 11 décembre 2003, et a occupé cette fonction entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Au sens du 4° de l'article L. 532-2 du CMF, elle était alors dirigeante de Bourse Direct et, par conséquent, responsable du respect des obligations professionnelles auxquelles la société était astreinte, en vertu des dispositions législatives et réglementaires.

121. Mme Nini ne fait pas valoir de circonstances de nature à faire obstacle à l'exercice de ses responsabilités en tant que dirigeante de Bourse Direct.

122. Il en résulte que l'ensemble des manquements de Bourse Direct sont imputables à Mme Nini pendant toute la période contrôlée, soit entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, sur le fondement des dispositions des articles L. 532-2, L. 621-9 et L. 621-15 du CMF, ainsi que du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué 2017/565.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

123. Bourse Direct a méconnu ses obligations : (i) de procéder à un RDT détaillé, complet et exact en ne déclarant pas l'ensemble des transactions issues de la table de négociation et l'ensemble de celles réalisées pour les clients de la banque Y et en soumettant des déclarations comprenant des codes TV-TIC erronés ; (ii) d'établir et maintenir un dispositif de surveillance et de détection des abus de marché efficace, et (iii) d'évaluer ce dispositif dans le cadre d'un audit et d'un réexamen interne annuels et de le mettre à jour si nécessaire.

124. Les manquements ont eu lieu du 1er janvier 2021 au 30 novembre 2023.

125. L'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur au 23 octobre 2019, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « *La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° […] du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 […] et L. 612-40 ; / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° […] du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 […] et L. 612-40* ».

126. Le 1° du II de l'article L. 621-9 du même code, dans sa rédaction en vigueur au 23 octobre 2019, non modifiée depuis sur ce point, concerne : « *1° Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte* […] ».

127. Les a) et b) du III de l'article L. 621-15 du même code, dans leur rédaction en vigueur au 23 octobre 2019, non modifiée depuis sur ces points, disposent : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *du II de l'article L. 621-9, ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article L. 533-25, au sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8°* […] *du II de l'article L. 621-9. La commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public* ».

128. Il en résulte que Bourse Direct encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au a) du III précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.

129. Il résulte également de ce qui précède que Mme Nini encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au b) du III précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé.

130. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur entre le 23 octobre 2019 et le 30 décembre 2024, repris sans modification au III *quater* du même article depuis, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III […], il est tenu compte notamment : / - de la gravité et de la durée du manquement ; / - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».

1. Sur le nombre, la gravité et la durée des manquements

131. Les manquements caractérisés sont multiples et s'étendent sur l'ensemble de la période contrôlée, soit entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023. Ils concernent le manque d'exhaustivité du RDT de Bourse Direct, l'inexactitude des transactions déclarées à l'AMF, et les lacunes et les insuffisances du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché ainsi que du contrôle et de l'évaluation de celui-ci .

132. La transmission des informations relatives à l'ensemble des transactions effectuées est essentielle pour la transparence et l'intégrité des marchés et, partant, pour la confiance que les investisseurs accordent à leur fonctionnement. Par conséquent, les manquements relatifs au manque d'exhaustivité et aux inexactitudes des transactions déclarées à l'AMF revêtent une particulière gravité en ce qu'ils concernent une obligation essentielle de Bourse Direct et ont entravé la mission de supervision de l'AMF. Ces manquements sont d'autant plus graves que Bourse Direct a reconnu avoir eu connaissance dès 2017 des défaillances de son RDT, et que les services de l'AMF l'ont alertée sur les inexactitudes présentes dans ses déclarations.

133. La gravité du manquement relatif aux lacunes du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché, tout comme celle du manquement relatif aux insuffisances dans son contrôle et son évaluation doivent être relativisées dans la mesure où il a généré des alertes pendant la période contrôlée qui l'ont conduite à réaliser, pendant cette même période, 31 déclarations de soupçon.

2. Sur la situation et la capacité financières des personnes mises en cause

134. S'agissant de Bourse Direct, les rapports financiers annuels publiés indiquent que la société a réalisé au titre des exercices 2024, 2023 et 2022 des chiffres d'affaires annuels de, respectivement, 75,4 millions d'euros, 66,6 millions d'euros et de 47,1 millions d'euros, générant des résultats nets de, respectivement, 19,3 millions d'euros, 16,1 millions d'euros et 5,9 millions d'euros.

135. S'agissant de Mme Nini, l'avis d'imposition établi en 2025 pour les revenus perçus en 2024 fait état d'un montant de salaires global de […] euros. Le document d'enregistrement universel de Bourse Direct indique que Mme Nini a perçu, au titre des exercices 2024 et 2023, des rémunérations brutes de, respectivement, […] euros dont une part fixe de […] euros et une part variable de […] euros, et […] euros dont une part fixe de […] euros et une part variable de […] euros. Mme Nini a, par ailleurs, produit une capture d'écran faisant apparaître […] euros d'épargne placée sur différents livrets au 2 février 2026. Elle a indiqué lors de son audition par le rapporteur être propriétaire […] d'une résidence principale dont elle estime sa part nette à […] euros, disposer d'un patrimoine financier de l'ordre de […] euros et détenir […] actions Bourse Direct, valorisées à […] euros environ.

136. Il ressort du document d'enregistrement universel de Bourse Direct que Mme Nini exerce divers mandats et fonctions autres que celle de dirigeante de Bourse Direct, dont le rôle de membre du conseil de surveillance du fonds de garantie des dépôts.

3. Sur le degré de coopération avec l'AMF

137. Les personnes mises en cause ne justifient pas d'une coopération avec l'AMF qui excèderait ce qui est normalement requis.

4. Sur les manquements commis précédemment

138. La société Bourse Direct a fait l'objet d'une précédente sanction prononcée par la commission des sanctions le 1er octobre 2014, pour manquement à l'obligation de disposer des outils informatiques et des moyens humains nécessaires au traitement efficace des alertes relatives à l'identification de signaux de manipulation de cours.

5. Sur les autres circonstances propres aux personnes mises en cause

5.1. Sur le défaut d'exhaustivité du RDT

139. Bourse Direct soutient avoir mis en œuvre des travaux de remédiation dès la fin de l'année 2017 en identifiant le mécanisme de *drop copy* comme solution technique au défaut d'exhaustivité du RDT. Il ressort toutefois du calendrier de développement informatique de Bourse Direct qu'aux cours des mois d'août 2021 et d'avril 2022, le mécanisme de *drop copy* était encore mentionné parmi les projets « *à prioriser* », de sorte que ce projet ne figurait ni parmi les projets priorisés, ni parmi ceux qui faisaient l'objet d'un développement « *en cours* ». Bourse Direct n'a pas été en mesure d'établir, pendant la période contrôlée, la manifestation d'une priorisation effective du développement des mesures de remédiation au manque d'exhaustivité de son RDT. Les échanges entre Bourse Direct et les services de l'AMF, produits à la fois par les contrôleurs et par la société mise en cause, établissent que les services de l'AMF ont alerté Bourse Direct au sujet du défaut d'exhaustivité du RDT à de multiples reprises entre le 14 octobre 2019 et le 21 juin 2022. Bourse Direct a systématiquement répondu aux services de l'AMF que des mesures correctives étaient étudiées ou en cours de développement, sans indiquer d'échéance de remédiation. Par ailleurs, les échanges entre Bourse Direct et son prestataire informatique ne démontrent pas l'existence d'une priorisation du développement du *drop copy*, malgré le constat des retards de réalisation. Il ressort de ce qui précède que les mesures de remédiation antérieures à la période contrôlée et contemporaines de celle-ci dont se prévaut Bourse Direct ne sont pas établies.

140. Postérieurement à la période contrôlée, Bourse Direct indique avoir mis en œuvre le mécanisme de *drop copy* permettant aux ordres transitant par la table de négociation d'être inclus dans son RDT depuis le 29 juillet 2024. Elle soutient, de plus, ne plus traiter de transactions pour le compte de clients de la banque Y depuis le 8 décembre 2023. Elle ajoute, enfin, avoir régularisé le RDT des transactions non déclarées, le 8 janvier 2024 s'agissant des ordres de la banque Y, et le 7 août 2024 s'agissant des transactions issues de la table de négociation. Bourse Direct produit des détails du suivi du développement informatique du *drop copy* et de la régularisation des transactions manquantes qui attestent d'un suivi effectif et d'une priorisation de la mise en œuvre des mesures de remédiation. Bourse Direct a produit une fiche, datée du 31 décembre 2025, mentionnant des développements supplémentaires nécessaires afin de standardiser le format des ordres et de remédier à certains rejets selon la nature des ordres. Par ailleurs, Bourse Direct a produit, postérieurement à son audition par le rapporteur, une fiche et un tableau faisant état de 683 966,29 euros d'immobilisation incorporelle se rattachant au développement des mesures de remédiation du RDT pour l'exercice 2025.

141. Il ressort des éléments transmis par les équipes de supervision de l'AMF s'agissant de l'état des remédiations au 31 décembre 2025 que des carences ponctuelles d'exhaustivité du RDT ont été constatées entre décembre 2023 et décembre 2025, sans qu'il soit possible de déterminer si elles découlent des lacunes identifiées dans le cadre de la caractérisation du manquement retenu. Contrairement à ce que soutiennent les personnes mises en cause, ces éléments ont pour seul objet de répondre aux affirmations de Bourse Direct relatives aux mesures de remédiation dont elle se prévaut et ne sauraient être interprétées comme étendant les constats des notifications de griefs au-delà de la période contrôlée. Par ailleurs, ils ont été versés au dossier plus d'un mois avant la séance, de sorte que Bourse Direct a été en mesure de produire des observations en réponse ainsi qu'une note technique détaillée. Selon les observations et la note technique produites par Bourse Direct, une partie de ces défauts d'exhaustivité a pour origine une défaillance dans la communication entre les outils de déclaration de Bourse Direct et les serveurs informatiques de l'AMF.

142. Il ressort de ce qui précède que Bourse Direct a, postérieurement à la période contrôlée, mis en œuvre les moyens techniques nécessaires pour remédier au défaut d'exhaustivité du RDT. Il est toutefois précisé qu'une partie de ces mesures sont toujours en cours de finalisation et que des carences dans l'exhaustivité du RDT ont été constatées par les services de l'AMF postérieurement à la période contrôlée.

5.2. Sur les inexactitudes contenues dans le RDT

143. Bourse Direct soutient que ses déclarations de transactions comprennent un code TV-TIC correct et contrôlé par ses services. Elle indique que ces déclarations ne font pas l'objet de rejet de la part des services de l'AMF se fondant sur un code TV-TIC erroné, et ne pas pouvoir fournir de preuve supplémentaire de leur exactitude. Le rapport de contrôle indique que « *la correction apportée par l'établissement n'a pas couvert l'historique des déclarations antérieures* ».

144. Il ressort des éléments transmis par les équipes de supervision de l'AMF s'agissant de l'état des remédiations au 31 décembre 2025 que Bourse Direct a transmis des codes TV-TIC corrects depuis janvier 2024, hormis au mois de novembre 2024 au cours duquel 1,47 % des déclarations de transactions réalisées sur Euronext ont compris des codes TV-TIC erronés. Il ressort de la note technique produite par Bourse Direct que cette inexactitude a pour origine la déclaration par Bourse Direct de transactions inexistantes dans les données déclarées par Euronext.

145. Il ressort de ce qui précède que Bourse Direct a remédié aux anomalies contenues dans les déclarations des transactions.

5.3. Sur le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché

146. Bourse Direct indique avoir intégré un nouveau scénario dans l'outil « *Scénarios IT* » qui déclenche une alerte lorsqu'un client cède l'intégralité ou une quote-part significative d'une position en portefeuille, à un cours supérieur de 15 % aux cours observés sur les séances suivantes de négociation, et réalise ainsi une économie de perte d'un montant supérieur ou égal 5 000 euros. Bourse Direct a produit des documents attestant de l'existence d'alertes générées par ce scénario.

147. Bourse Direct indique également développer un nouveau dispositif automatisé de détection des abus de marché reposant sur les technologies de l'intelligence artificielle et du *machine learning* (qui peut se traduire par apprentissage automatique). Elle produit une note détaillant l'architecture technique de ce projet et un rapport d'audit du cabinet Forvis Mazars, réalisé pour la cause, attestant de la matérialité des travaux engagés. Bourse Direct a indiqué que ce dispositif était « *en phase de test et d'apprentissage* » et n'a pas communiqué de date de mise en service opérationnelle. Elle a produit une fiche d'évaluation des coûts de ce projet estimant que 411 080 euros avaient été engagés, dont 316 080 euros au titre des ressources humaines allouées, 45 000 euros au titre des logiciels et des licences et 50 000 euros au titre des infrastructures, entre 2022 et le 31 décembre 2025. Il ressort de ce qui précède que Bourse Direct a engagé des travaux sur son outil de détection automatisée dont une partie est encore en cours de développement.

5.4. Sur le contrôle et l'évaluation du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché

148. Le RCSI de Bourse Direct réalise dorénavant une revue annuelle du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché. Le rapport de contrôle permanent pour l'année 2024, daté de mars 2025, documente l'introduction du scénario n°7 dans l'outil « *Scénarios IT* », ainsi que le travail réalisé sur le développement du nouveau dispositif intégrant la technologie de l'intelligence artificielle. L'évaluation du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché est, par ailleurs, intégrée dans le plan d'audit pluriannuel de Bourse Direct.

149. Il ressort de ce qui précède que Bourse Direct a mis en place des mesures permettant de remédier au défaut de contrôle et d'évaluation du dispositif de surveillance et de détection des abus de marché.

150. En considération de l'ensemble de ces éléments, il sera prononcé à l'égard de Bourse Direct une sanction pécuniaire de huit cent mille (800 000) euros et à l'égard de Mme Nini une sanction pécuniaire de cinquante mille (50 000) euros.

II. Sur la publication

151. Le V de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 mai 2025, non modifiée depuis dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.* […] ».

152. En l'espèce, la publication de la présente décision, de façon nominative, n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Il y a donc lieu d'ordonner sa publication sur le site internet de l'AMF et de fixer à cinq ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean-Claude Hassan, président de la 2ème section de la commission des sanctions, par M. Philippe Coirre, Mme Anne Le Lorier et Mme Ute Meyenberg, membres de la 2ème section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

S'agissant de la société Bourse Direct :

- les manquements aux dispositions des paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé ;

- le manquement aux dispositions des seuls paragraphes 1 et 7 de l'article 26 du règlement 600/2014 et des paragraphes 3 et 4 de l'article 15 du règlement délégué 2017/590, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé ;

- le manquement aux dispositions du paragraphe 2 de l'article 16 du règlement MAR ainsi que du point a) du paragraphe 1 de l'article 2 et des points a) et b) du paragraphe 1 et du paragraphe 4 de l'article 3 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé ;

- le manquement aux dispositions du point b) du paragraphe 5 de l'article 2 du règlement délégué 2016/957, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, est caractérisé.

S'agissant de Mme Catherine Nini :

- l'ensemble des manquements de la société Bourse Direct sont imputables à Mme Catherine Nini, entre le 1er janvier 2021 et le 30 novembre 2023, sur le fondement des articles L. 532-2, L. 621-9 et L. 621-15 du CMF, ainsi que du paragraphe 1 de l'article 25 du règlement délégué 2017/565.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'égard de la société Bourse Direct une sanction pécuniaire de 800 000 € (huit cent mille euros) ;

- prononce à l'égard de Mme Catherine Nini une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;

- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 23 juin 2026

La Secrétaire de séance, Le Président,

Anne Vauthier Jean-Claude Hassan

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.