

Crypto & TradFi

Spécial Abus de Marché : L'intensification de la vigilance supervisorielle

Décrypter la réglementation pour les investisseurs

Abus de marché : l'AMF resserre son étau

Les éditions précédentes du Regulatory Brief ont décrit l'architecture réglementaire européenne par couches successives : l'AI Act et son Omnibus (Seqlense Regulatory Brief 7), son articulation avec le RGPD (Seqlense Regulatory Brief 8), la transition vers la cryptographie post-quantique (Seqlense Regulatory Brief 9), la souveraineté technologique européenne (Seqlense Regulatory Brief 10), la convergence IA × cybersécurité dans la finance (Seqlense Regulatory Brief 11), la double surveillance des abus de marché et de la LCB-FT (Seqlense Regulatory Brief 12) et la fin de la clause de grand-père MiCA (Seqlense Regulatory Brief 13). Cette quatorzième édition prolonge la logique en approfondissant un sujet qui traverse plusieurs de ces briefs : la lutte contre les abus de marché.

Quatre publications de l'AMF, entre le 17 et le 30 juin 2026, dessinent ensemble ce que l'on pourrait appeler le nouveau régime français de surveillance des abus de marché. Le 17 juin 2026 (publié le 23 juin), la présidente Marie-Anne Barbat-Layani a prononcé un discours d'ouverture sur les contentieux européens des abus de marché à l'Université Panthéon-Assas, analysé dans l'édition 13 du Seqlense Regulatory Brief. Le 25 juin 2026, la Commission des sanctions a rendu publique sa décision SAN-2026-05 du 23 juin, sanctionnant un prestataire de services d'investissement (Bourse Direct) et sa dirigeante (Mme Catherine Nini) à hauteur de 850 000 euros pour des défaillances dans la déclaration des transactions et dans le dispositif de surveillance et de détection des abus de marché. Le 29 juin 2026, l'AMF a publié une actualité appelant les sociétés cotées à respecter les bonnes pratiques identifiées par l'ESMA relatives aux « pre-close calls ». Le 30 juin 2026, elle a publié sa Cartographie 2026 des marchés et des risques.

Lues ensemble, ces publications révèlent un mouvement supervisoriel cohérent, mobilisant simultanément trois leviers d'action complémentaires : la répression (sanction Bourse Direct), la prévention (rappel des bonnes pratiques *pre-close calls*), et l'analyse des risques systémiques (Cartographie 2026). Ce triptyque s'ancre dans les Priorités d'action et de supervision 2026 de

l'AMF et dans le plan stratégique Impact 2027, qui font de la lutte contre les abus de marché une priorité continue.

Pour les acteurs régulés comme, entre autres, les PSI, les sociétés cotées, les sociétés de gestion, les PSCA, et également pour les investisseurs, ces publications dessinent des attentes de surveillance précises : des dispositifs de déclaration et de surveillance effectifs, des communications des émetteurs respectueuses de l'égalité d'information, et une cartographie actualisée des risques à intégrer aux plans de conformité.

Le signal faible

La supervision française des abus de marché ne se limite plus aux sanctions individuelles, mais s'articule désormais de manière systémique entre répression, prévention et cartographie des risques, ce qui pourrait constituer la préfiguration d'un modèle appelé à s'harmoniser à l'échelle européenne.

L'élément le plus structurant du mois de juin 2026 n'est pas la sanction Bourse Direct, même si elle sera impactante par son montant et par la responsabilité personnelle retenue à l'égard de la dirigeante. C'est la concomitance de quatre publications complémentaires qui, ensemble, formalisent une doctrine cohérente. La sanction montre le résultat de contrôles antérieurs (les faits sont datés du 1er janvier 2021 au 30 novembre 2023) ; l'actualité relative aux pre-close calls annonce la prochaine vague de vigilance ; la Cartographie 2026 identifie les zones de risque à surveiller ; et le discours de la présidente inscrit l'ensemble dans le cadre européen. Aucune de ces publications ne fait sens isolément ; ensemble, elles dessinent une doctrine supervisorielle en action.

Cette architecture opérationnelle française préfigure ce que pourrait devenir l'approche européenne unifiée, avec les outils communs actuellement en construction : mécanisme CMOBS (Cross-Market Order Book Surveillance) prévu par le Listing Act, système paneuropéen MIDAS pour la surveillance des abus de marché crypto (cf. Édition 13 du Seqlense Regulatory Brief), et pouvoirs supervisoriels élargis de l'ESMA prévus par le Market Integration and Supervision Package (cf. Édition 10). L'AMF, autorité parmi les plus actives en Europe selon les données de l'OICV et le deuxième rapport consolidé de l'ESMA sur les sanctions et les transactions, joue, à cet égard, un rôle de premier plan dans le cadre de la supervision de demain.

Focus 1 : La sanction Bourse Direct du 23 juin 2026 (SAN-2026-05)

Dans sa décision du 23 juin 2026, rendue publique par communiqué le 25 juin, la Commission des sanctions de l'AMF a prononcé à l'encontre de la société Bourse Direct, prestataire de services d'investissement, et de sa dirigeante Mme Catherine Nini, des sanctions pécuniaires respectives de 800 000 euros et 50 000 euros, soit un total de 850 000 euros. Les manquements retenus concernent la période du 1er janvier 2021 au 30 novembre 2023 et portent sur deux volets complémentaires.

Sur le volet déclaratif, la Commission a constaté que Bourse Direct n'avait pas déclaré à l'AMF les transactions issues de sa table de négociation, ni celles réalisées pour le compte des clients d'une banque, soit 0,58 % des transactions effectuées au cours de la période de contrôle. Elle a également retenu que Bourse Direct avait effectué des déclarations comportant un nombre significatif de codes d'identification du lieu de négociation erronés. Sur le volet surveillance des abus de marché, la Commission a considéré que le dispositif n'était pas efficace : il ne permettait pas l'émission d'alertes dans l'hypothèse où un client détenteur d'une information privilégiée céderait ses titres afin d'éviter une perte ; il ne prenait pas suffisamment en compte l'actualité financière et économique ni le caractère sensible de certains clients ; et il n'avait pas été régulièrement évalué ni mis à jour, alors même qu'une telle mise à jour avait été identifiée comme nécessaire par la société elle-même.

Fait notable, la Commission a considéré que les manquements commis par la société étaient imputables à sa dirigeante, Mme Nini, ce qui engageait sa responsabilité personnelle. La décision peut faire l'objet d'un recours.

Ce qu'il faut surveiller

- Un éventuel **recours** contre la décision SAN-2026-05 devant la Cour d'appel de Paris.
- Les **prochaines décisions de la Commission des sanctions**, mettant en cause la responsabilité personnelle des dirigeants pour des manquements aux obligations professionnelles (approche déjà appliquée dans plusieurs affaires récentes).
- La **montée en charge des contrôles portant spécifiquement sur les dispositifs de surveillance des abus de marché**, qu'il s'agisse des PSI, des sociétés de gestion ou des PSCA autorisés au titre de MiCA.

Focus 2 - Les *pre-close calls* : l'AMF rappelle les cinq bonnes pratiques ESMA

Le 29 juin 2026, l'AMF a publié une actualité attirant l'attention des sociétés cotées sur les bonnes pratiques identifiées par l'ESMA en matière de *pre-close calls*, ces sessions de communication tenues juste avant les périodes de silence précédant la publication d'un rapport financier. L'AMF y indique observer, au premier semestre 2026, que les règles et bonnes pratiques rappelées par l'ESMA dans son communiqué du 29 mai 2024 ne sont pas systématiquement respectées par les émetteurs, et appelle ces derniers à les respecter.

L'actualité rappelle que ces sessions comportent des risques inhérents de divulgation illicite d'informations privilégiées et que, en application du règlement (UE) n° 596/2014 (MAR), les *pre-close calls* ne doivent comporter que des informations non privilégiées. L'ESMA a formalisé cinq bonnes pratiques que l'AMF appelle les sociétés à appliquer : évaluer en amont les informations à divulguer pour s'assurer qu'elles ne sont pas privilégiées ; publier un communiqué préalable précisant date, lieu, sujets et participants ; mettre à disposition du public l'ensemble de la documentation utilisée (supports de présentation, notes, données macroéconomiques) simultanément sur le site internet ; enregistrer les *pre-close calls* et mettre ces enregistrements à disposition des autorités compétentes sur demande ; conserver et publier sur le site internet les enregistrements des informations divulguées, afin d'assurer l'égalité d'accès.

L'AMF précise que les *pre-close calls* peuvent entraîner des épisodes de forte volatilité des cotations européennes, à l'origine, dans certains cas, de soupçons de divulgation illicite d'informations privilégiées. Elle indique qu'elle continuera à surveiller de près la mise en œuvre de ces bonnes pratiques et à examiner, au cas par cas, les indices de divulgation illicite. Le référentiel s'appuie sur les articles 221-3 et 223-10-1 du règlement général de l'AMF, la Position-Recommandation DOC-2016-08 (Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée), ainsi que sur le règlement d'exécution (UE) n° 2016/1055 relatif aux modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées.

Ce qu'il faut surveiller

- **L'intégration effective des cinq bonnes pratiques ESMA** par les sociétés cotées lors des campagnes de publication des rapports semestriels 2026 (août-septembre) et annuels 2026 (février-mars 2027).
- **La détection de nouveaux épisodes de volatilité** au moment des *pre-close calls*, et les éventuelles enquêtes AMF qui en résulteraient.
- **La publication éventuelle de guidance ESMA supplémentaire** sur les pratiques de communication émetteur-analyste dans le cadre plus large du Listing Act et de la mise en œuvre du mécanisme CMOBS.

Focus 3 : La Cartographie 2026 des marchés et des risques

Le 30 juin 2026, l'AMF a publié sa Cartographie annuelle des marchés et des risques, exercice de référence dressant, sur un an, un panorama des tendances et des risques ainsi que de leurs conséquences pour le financement de l'économie, les marchés, les fonds d'investissement et l'épargne des ménages. Comme les éditions précédentes, la Cartographie 2026 est présentée lors d'une conférence de presse et s'accompagne d'un communiqué et d'un rapport téléchargeables sur amf-france.org.

Cet exercice, désormais bien installé dans le calendrier institutionnel de l'AMF, constitue la pièce macro-prudentielle qui vient éclairer les priorités opérationnelles de l'autorité. Il s'articule avec les Priorités d'action et de supervision 2026, publiées en début d'année, et avec le plan stratégique Impact 2027, qui structure la trajectoire pluriannuelle de l'AMF. Pour les acteurs régulés, la Cartographie fournit un cadre de lecture des risques identifiés par le régulateur, cadre qu'il convient d'intégrer dans les analyses de risque internes et les dispositifs de conformité, notamment sur les volets suivants : abus de marché, résilience opérationnelle (DORA), risques liés aux crypto-actifs et exposition des investisseurs particuliers aux produits complexes.

La publication de la Cartographie 2026 le 30 juin 2026 conclut un mois exceptionnellement dense de publications de l'AMF sur le périmètre des abus de marché et de l'intégrité des marchés. Elle intervient également le lendemain de la fin de la clause de grand-père MiCA le 1er juillet 2026 (cf. Édition #13), moment institutionnellement structurant pour le marché crypto européen. La coïncidence des calendriers renforce le message supervisoirel : la lutte contre les abus de marché s'exerce désormais sur un périmètre unifié, couvrant les instruments financiers traditionnels et les crypto-actifs, au niveau national comme européen.

Ce qu'il faut surveiller

- L'articulation entre les **thématiques identifiées par la Cartographie 2026** et les priorités opérationnelles de contrôle de l'AMF pour la fin de l'année 2026 et 2027.
- Les **prochaines synthèses SPOT** (Supervision des Pratiques Opérationnelles et Thématiques) et les publications sectorielles de l'AMF susceptibles de découler des risques identifiés.
- L'intégration progressive des **risques liés aux crypto-actifs dans le cadre unifié de surveillance des abus de marché**, notamment via le projet paneuropéen MIDAS.

Focus 4 : Le leadership européen de l'AMF en matière d'abus de marché

Le discours de Marie-Anne Barbat-Layani du 17 juin 2026 au Panthéon-Assas Université, publié par l'AMF le 23 juin, replace l'action de l'autorité dans une perspective à long terme et de leadership européen, une dimension particulièrement éclairante à la lumière de la sanction Bourse Direct et de l'actualité des *pre-close calls* du même mois. Deux jalons méritent d'être rappelés : la célébration du dixième anniversaire du règlement (UE) n° 596/2014 (MAR), sur la base duquel la Commission des sanctions prononce la plupart de ses sanctions ; et le dixième anniversaire de la loi française du 21 juin 2016 qui a institué la procédure d'aiguillage entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF).

Les chiffres cités par la présidente de l'AMF permettent d'apprécier l'intensité de cette action supervisorielle. Depuis 2016, l'AMF a ouvert en moyenne 45 enquêtes par an, dont 19 à sa propre initiative et 26 pour le compte de ses homologues étrangers. La Commission des sanctions a prononcé en moyenne 18 sanctions par an au cours des 10 dernières années pour les abus de marché. En 2025, parmi les 42 personnes sanctionnées par la Commission, 26 l'ont été pour des manquements au règlement relatif aux abus de marché. Selon le deuxième rapport consolidé de l'ESMA sur les sanctions et les transactions, la France est l'État membre qui a prononcé les montants agrégés les plus importants, soit environ 29 millions d'euros au total, dont environ 20 millions d'euros liés aux abus de marché. En 2023 et 2024, selon les données de l'OICV, l'AMF figure parmi les trois autorités ayant adressé le plus grand nombre de requêtes à leurs homologues internationaux. Enfin, l'AMF a adressé 35 signalements ou réponses à des réquisitions aux autorités judiciaires ou à TRACFIN en 2025 (contre 26 en 2024), illustrant la coloration pénale croissante des dossiers d'abus de marché.

Cette position française en pointe se traduit désormais par un rôle actif dans la construction des outils européens de demain : le mécanisme CMOBS pour le partage des carnets d'ordres des plateformes les plus importantes (Listing Act) ; le système MIDAS pour la surveillance paneuropéenne des abus de marché sur les crypto-actifs, dans le cadre de la nouvelle compétence MiCA de l'AMF (cf. Édition #13). Pour la place de Paris, cette exigence supervisorielle constitue, selon la présidente, un facteur d'attractivité, l'ambition étant de faire de la qualité de la régulation un atout compétitif.

Ce qu'il faut surveiller

- La **proposition de loi Labaronne** de septembre 2025 sur la fraude financière et son parcours parlementaire, qui pourrait doter l'AMF de nouveaux outils d'enquête (identité d'emprunt, webscraping).
- L'éventuelle **introduction d'un dispositif de clémence** appelé de ses vœux par la présidente de l'AMF pour la lutte contre les réseaux d'initiés.
- Le déploiement opérationnel de **MIDAS au niveau ESMA et de CMOBS** dans le cadre du Listing Act, avec leurs premières applications concrètes.

À retenir

Cinq transformations structurantes sont à l'œuvre :

- Une **architecture supervisorielle en trois volets** (répression (sanction Bourse Direct SAN-2026-05), prévention (bonnes pratiques *pre-close calls*) et analyse macro avec la Cartographie 2026) s'affirme comme le modèle opérationnel français.
- La **responsabilité personnelle des dirigeants** pour les manquements aux obligations professionnelles est explicitement retenue par la Commission des sanctions (sanction Bourse Direct SAN-2026-05).
- Les **communications émetteur-analyste** (*pre-close calls*) deviennent un objet de vigilance spécifique, avec l'application concrète des cinq bonnes pratiques ESMA du 29 mai 2024.
- La **compétence MiCA relative aux abus de marché dans le secteur crypto** est désormais opérationnelle pour l'AMF, dans le cadre du projet paneuropéen MIDAS.
- Le **leadership européen de l'AMF** est confirmé par les données de l'ESMA et de l'OICV (45 enquêtes annuelles moyennes, 18 sanctions annuelles, ~29 M€ de sanctions agrégées) et se traduit par un rôle actif dans la construction des outils européens (CMOBS, MIDAS).

Conclusion

Le mois de juin 2026 restera probablement un mois-charnière dans la doctrine française de lutte contre les abus de marché. Il ne s'agit pas seulement d'une intensification quantitative des publications de l'AMF, mais d'une articulation qualitative entre les trois leviers dont dispose une autorité de supervision moderne : sanctionner ce qui est révolu, prévenir ce qui est en cours, et cartographier ce qui vient. Pour les acteurs régulés, la conséquence opérationnelle est limpide : les dispositifs internes de déclaration des transactions et de surveillance des abus de marché doivent être régulièrement évalués et mis à jour ; les communications émettrices doivent respecter strictement les cinq bonnes pratiques de l'ESMA ; et les priorités de conformité doivent être calibrées à la lumière de la Cartographie 2026. Pour les investisseurs, ces publications constituent une source précieuse d'information sur les risques de marché et la robustesse des dispositifs de protection dont ils bénéficient. Pour les autorités européennes, enfin, elles préfigurent le modèle supervisoire unifié qui se construit progressivement autour de MAR, MiCA, Listing Act, MIDAS et CMOBS.

Sources principales

- AMF, « La Commission des sanctions de l'AMF sanctionne un prestataire de services d'investissement et sa dirigeante pour un montant total de 850 000 euros », communiqué du 25 juin 2026, [amf-france.org](https://www.amf-france.org).
- AMF, Décision SAN-2026-05 de la Commission des sanctions du 23 juin 2026 à l'égard de la société Bourse Direct et de Mme Catherine Nini, [amf-france.org](https://www.amf-france.org).
- AMF, « Pre-close calls : l'AMF attire l'attention des sociétés cotées sur les bonnes pratiques identifiées par l'ESMA », actualité du 29 juin 2026, [amf-france.org](https://www.amf-france.org).
- ESMA, « ESMA reminds on rules for sharing information during pre-close calls », communiqué du 29 mai 2024.
- AMF, Cartographie 2026 des marchés et des risques, publication du 30 juin 2026 accompagnée d'un communiqué et d'une conférence de presse, [amf-france.org](https://www.amf-france.org).
- AMF, Marie-Anne Barbat-Layani, « Les contentieux européens des abus de marché », discours du 17 juin 2026 à Panthéon-Assas Université, publié le 23 juin 2026.
- Règlement (UE) n° 596/2014 (MAR), notamment articles 7 (information privilégiée), 10 (divulgaration illicite), 14, 15 et 16 (prévention et détection des abus de marché).
- Règlement d'exécution (UE) n° 2016/1055 du 29 juin 2016 sur les modalités techniques de publication et de report des informations privilégiées.
- AMF, Règlement général, notamment articles 221-3 et 223-10-1 sur la diffusion effective et intégrale des informations privilégiées.
- AMF, Position - Recommandation DOC-2016-08 : Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée.

- *AMF, Priorités d'action et de supervision de l'AMF pour 2026 et Orientations stratégiques Impact 2027.*
- *ESMA, deuxième rapport consolidé sur les sanctions et transactions ; OICV, statistiques 2023-2024 sur les requêtes inter-autorités.*
- *AMF, Espace PSI - portail professionnel destiné aux prestataires de services d'investissement (amf-france.org).*

The SeqLense Regulatory Brief - Crypto & TradFi · Édition #14

Cette publication est fournie à titre strictement informatif et ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation personnalisée, ni une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers ou des crypto-actifs.

Les informations présentées reflètent une analyse générale des dynamiques de marché et des évolutions réglementaires à la date de publication. Elles ne tiennent pas compte de la situation personnelle, des objectifs d'investissement ni du profil de risque de chaque lecteur.

Malgré les soins apportés à la sélection et à la vérification des sources, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des informations. Les marchés financiers et les crypto-actifs présentent des risques élevés, notamment de volatilité et de perte en capital.

En conséquence, toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur et doit, le cas échéant, être prise avec l'appui de conseillers professionnels qualifiés.