

ZUL-CG-VI-05

**Décision du Comité
de l'Instance d'admission
dans l'affaire
X.**

Le Comité de l'Instance d'admission s'est:

[...]

La décision se fonde sur les considérants suivants:

Exposé des faits

1. X. S.A. (X. ou la société) est une société anonyme de droit suisse. Elle est cotée à la SWX Swiss Exchange (SWX).
2. L'examen effectué par le secrétariat de l'Instance d'admission de la SWX (secrétariat) se fonde sur le rapport de gestion (RG) [...] d'X.
3. Le secrétariat reproche à la société de ne pas avoir établi son RG [...] en conformité avec les dispositions de l'art. 64 du Règlement de cotation (RC) et de la directive concernant les informations relatives à la Corporate Governance (DCG).

Considérants

I. Compétence

4. Conformément à l'art. 81 chiffres 1 et 3 RC en relation avec l'art. 82 al. 3 RC, l'appréciation d'un éventuel comportement punissable suite à la violation par l'émetteur de ses devoirs d'information et à l'omission de procéder aux annonces réglementaires relève de la compétence de l'Instance d'admission ou de la Commission disciplinaire de la SWX, selon le type de sanction à prononcer. Le Comité de l'Instance d'admission est habilité à prononcer les sanctions prévues aux termes de l'art. 82 al. 1 chiffres 1 à 3 et 9 RC (cf. Règlement d'exploitation de l'Instance d'admission, chiffre 3.5.3).

II. Fondements juridiques

5. La DCG est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2002 et s'appliquait pour la première fois au rapport de gestion concernant l'exercice commençant le ou après le 1^{er} janvier 2002.
6. Conformément au ch. m. 3 DCG, le champ d'application de la directive englobe toutes les sociétés émettrices qui ont leur siège en Suisse et dont les droits de participation sont cotés à la SWX. La société étant établie en Suisse avec des droits de participation cotés à la SWX, elle entre dans le champ d'application de la directive.

III. Eléments matériels

Répartition schématique des compétences (ch. 3.6 DCG)

7. Conformément au ch. 3.6 DCG, la société doit indiquer dans son rapport CG l'étendue des compétences déléguées par le conseil d'administration (CA) à la direction générale (DG). Cette information est non seulement destinée aux actionnaires existants, mais également aux investisseurs potentiels. Les informations exigées doivent refléter la situation réelle.
8. Dans son chapitre CG, X. indique que le CA a délégué la conduite opérationnelle des affaires à la DG, placée sous la présidence du CEO. Selon X., ce dernier est responsable de toutes les affaires dont la compétence n'est pas attribuée à un autre organe de la société par la loi, les statuts ou le règlement d'organisation du Conseil d'administration.
9. Dans sa demande de sanction, le Secrétariat de l'Instance d'admission reproche à la société d'avoir repris pour l'essentiel, dans son chapitre CG consacré à la répartition des compétences, l'art. 716a al. 1 CO qui traite des attributions *non* déléguables et inaliénables du conseil d'administration. Le ch. 3.6 DCG exige en effet que soit présentée la délégation schématique des compétences du CA à la DG, et non les attributions inaliénables telles que définies par le Code des obligations. En ce qui concerne la répartition concrète des compétences, le Secrétariat constate qu'X. renvoie à ses statuts et à son règlement d'organisation: un tel renvoi est en principe admissible, mais seulement (comme le stipule le ch. m. 6 DCG) dans la mesure où il fait référence à des sources d'informations aisées à consulter (c'est-à-dire rapidement et gratuitement). Les statuts d'X. sont certes disponibles sur le site Internet de la société, mais il manque le renvoi exigé par le ch. m. 6 DCG dans le chapitre CG. Le règlement d'organisation, auquel il est également renvoyé, n'est pas disponible en ligne.
10. Dans sa prise de position à la demande de sanction, la société a affirmé avoir présenté la situation réelle selon le principe de «substance over form» en indiquant que le CA avait délégué la conduite opérationnelle des affaires à la DG, placée sous la présidence du CEO. Selon X., les activités non mentionnées du CA seraient secondaires et ne contiendraient pas d'informations supplémentaires pour la compréhension de la situation réelle.
11. Le ch. 3.6 DCG a pour but de montrer schématiquement aux investisseurs existants et potentiels dans quelle mesure le CA a délégué à la DG les compétences qui lui reviennent. Si le CA a décidé de transférer la conduite des affaires à la DG sous la forme d'une délégation générale, cette délégation doit être présentée dans le rapport CG pour autant qu'elle corresponde à la situation réelle. A défaut, c'est la situation réelle qui doit être présentée afin de respecter le principe de «substance over form». Dans le cas d'une délégation générale, il suffit d'indiquer que le CA a transféré la conduite des affaires à l'un de ses membres ou à un membre de la DG pour que les exigences de la DCG soient respectées.
12. Par sa formulation selon laquelle la DG serait responsable de toutes les affaires dont la compétence n'est pas attribuée à un autre organe de la société par la loi, les statuts ou le règlement d'organisation du Conseil d'administration, la société a toutefois introduit une restriction à cette délégation générale. En l'absence d'une explication approfondie dans le cadre du rapport CG, une telle restriction n'est toutefois admissible que si les affaires en question ne font pas partie de celles qui doivent être pré-

sentées dans le cadre de la délégation schématique des compétences. Si tel n'est pas le cas, ces affaires doivent également être mentionnées.

13. Le règlement d'organisation de la société mentionne des affaires dont le CA s'est réservé la conduite en dehors de la délégation générale à la DG stipulée dans le rapport CG. Il s'agit, d'une part, des compétences inaliénables et intransmissibles, et d'autre part, des affaires qui sont plutôt considérées comme étant d'ordre secondaire. Dans la mesure où les investisseurs n'ont pas accès au règlement d'organisation, ils ne peuvent pas savoir de quelles affaires il s'agit. Il faut donc soit préciser, soit supprimer cette information supplémentaire sur la délégation de compétences.
14. La présentation de la délégation schématique des compétences dans le rapport CG [...] d'X. n'est certes pas entièrement conforme aux exigences de la DCG, mais l'infraction n'est pas assez grave pour mériter une sanction. Par conséquent, les reproches émis par le Secrétariat dans sa demande de sanction concernant la violation du ch. 3.6 DCG ne sont pas punissables et la société ne sera donc pas sanctionnée à cet égard.

Clauses relatives aux prises de contrôle, clarté et caractère essentiel des informations, «comply or explain» (ch. 7.2 DCG, ch. m. 5 et 7 DCG)

15. Le chiffre 7.2 de la DCG stipule que l'émetteur a l'obligation de publier le contenu des clauses relatives aux prises de contrôle incluses dans les accords et les programmes élaborés en faveur des membres du CA et/ou de la DG ainsi que d'autres membres dirigeants de l'émetteur (p. ex. les «golden parachutes»).
16. Dans le ch. m. 5 de la DCG, le principe de clarté et de caractère essentiel des informations exige de l'émetteur que les informations concernant la Corporate Governance soient limitées aux indications essentielles pour les investisseurs et présentées de manière pertinente et compréhensible. Les informations exigées par la directive doivent être présentées de manière à pouvoir être comprises par un investisseur moyennement informé.
17. La société doit se conformer aux exigences de la DCG dans le respect du principe «comply or explain» stipulé par le ch. m. 7 de la DCG. Les informations demandées doivent être présentées sous une forme générale. Si l'émetteur renonce à publier certaines informations, il doit le justifier individuellement et substantiellement dans le rapport CG.
18. Dans son chapitre CG, la société indique qu'elle ne publie pas d'informations sur les «éventuelles clauses de changement de contrôle ou mesures qu'elle aurait prises ou pourrait prendre et qui pourraient être considérées comme des mesures de défense», car elle les considère comme faisant partie du secret des affaires. La société a donc fait usage de la clause «explain» en renonçant à publier des informations sur les clauses de changement de contrôle dans son rapport CG. Selon le ch. m. 7, la société peut renoncer à publier les informations exigées à condition que cela soit justifié individuellement et substantiellement.
19. Le secrétariat reproche à la société de ne pas avoir respecté l'exigence de justification substantielle stipulée dans la clause «explain» en se contentant d'invoquer le secret des affaires. En employant la formule «éventuelles clauses de changement de contrôle ou mesures qu'elle aurait prises ou pourrait prendre et qui pourraient

être considérées comme des mesures de défense», la société aurait également enfreint le principe de clarté et de caractère essentiel des informations consacré par le ch. m. 5 DCG, car une telle formulation ne permet pas aux investisseurs de savoir si la société dispose ou non de clauses relatives aux prises de contrôle.

20. Le secrétariat a demandé à la société de justifier substantiellement le motif pour lequel elle a estimé pouvoir renoncer à la publication des informations sur les clauses relatives aux prises de contrôle, et de fournir des indications sur les clauses mentionnées relatives aux prises de contrôle.
21. La société précise que le CA a pris note du fait que la SWX considérerait l'argument du secret des affaires comme insuffisant et envisage de publier des informations plus approfondies dans le prochain rapport CG. Selon sa réponse, la société ne considère toutefois pas ses clauses relatives aux prises de contrôle comme des mesures de défense contre des OPA hostiles. Selon X., la publication des clauses relatives aux prises de contrôle permettrait à des tiers et notamment à des concurrents d'accéder aux accords stratégiques conclus, ce qui irait à l'encontre de ses intérêts. De l'avis de la société, l'obligation de justifier la non-publication ne devrait pas conduire à remettre en question le principe du secret des affaires. Dans sa prise de position à la demande de sanction, X. a également argumenté que seul l'émetteur lui-même pouvait juger si la publication d'une information était dans ses intérêts ou non. La SWX n'aurait aucune compétence à cet égard.
22. Si l'émetteur utilise la clause «explain», il doit justifier substantiellement la raison pour laquelle il peut renoncer à publier l'information exigée par la DCG. A cet égard, l'émetteur doit peser deux intérêts: celui de la société au maintien du secret et celui de l'exigence d'information du public. La société doit décider que son intérêt au maintien du secret l'emporte objectivement sur l'exigence de publication. En d'autres termes, le préjudice que la publication occasionnerait à la société doit être supérieur aux avantages de cette publication pour le public. La justification substantielle de la clause «explain» doit se fonder sur les arguments qui ont conduit à prendre une décision en faveur de la société. L'utilisation de la clause «explain» ne doit pas permettre à l'émetteur de contourner ses devoirs d'information en s'y référant toutes les fois qu'il est possible et se justifiant par le secret des affaires. La justification substantielle doit faire clairement comprendre aux investisseurs les raisons pour lesquelles l'intérêt de la société au maintien du secret a prévalu.
23. La référence trop générale au secret des affaires et l'imprécision de la formule «éventuelles clauses de changement de contrôle ou mesures qu'elle aurait prises ou pourrait prendre et qui pourraient être considérées comme des mesures de défense» ne permettent pas aux investisseurs de comprendre les raisons d'une non-publication. Ils ne peuvent donc pas savoir si le fait est réellement pertinent pour la société. Avec des formulations vides de sens et des figures de rhétorique («boiler plate language»), il n'est pas possible de se conformer au devoir de publication de la DCG (décision du Comité de l'Instance d'admission du 29 novembre 2005, ZUL/CG/IV/05). Les investisseurs doivent recevoir des informations précises sur les clauses relatives aux changements de contrôle ou une justification substantielle à cet égard afin de pouvoir se faire une idée de la situation. Cette exigence peut parfaitement être remplie en préservant les intérêts des émetteurs qui se réfèrent à la clause «explain». Les informations publiées doivent revêtir un caractère essentiel pour les investisseurs, ce qui est le cas lorsque l'évaluation par les investisseurs de la Corporate Governance de la société est influencée par la publication de ces informations.

24. X. ne s'est pas conformé aux exigences de justification substantielle du ch. m. 7 DCG, ni au principe de clarté et de caractère essentiel du ch. m. 5. Dans la mesure où les conditions pour une non-publication des informations sur les clauses relatives aux prises de contrôle ne sont pas remplies, X. est tenue de publier les informations sur ces clauses conformément au ch. 7.2 DCG. La société ayant omis de le faire, elle a donc enfreint le ch. 7.2 DCG.

Infraction aux devoirs de coopération

25. Selon l'art. 4 al. 1 RC, les émetteurs sont tenus de mettre à disposition de l'Instance d'admission les informations et documents complémentaires qui permettent de garantir l'information juste et sincère des investisseurs et le bon déroulement du marché.
26. Dans son courrier, le secrétariat avait adressé à X. une liste de questions détaillées et expressément attiré l'attention de la société sur ses devoirs de coopération. X. a été priée de justifier substantiellement le motif de non publication des clauses relatives aux prises de contrôle dans son rapport CG de [...] et d'en livrer le contenu à la SWX.
27. Le secrétariat reproche à la société d'avoir enfreint ses devoirs de coopération envers la SWX. Selon lui, X. n'a pas justifié substantiellement les motifs de non publication des clauses relatives aux prises de contrôle dans son rapport CG pas plus qu'elle n'a fourni les renseignements requis concernant ces clauses.
28. Dans son courrier de réponse, la société s'est refusée à fournir ces renseignements au secrétariat, soulignant qu'il appartenait à son CA et non à la SWX de juger si certaines informations devaient être traitées confidentiellement ou non dans l'intérêt de la société. Dans sa prise de position relative à la demande de sanction, elle indique par ailleurs qu'il n'incombe pas à la SWX de décider que la confidentialité de certains faits est «justifiée». La société estime que la connaissance des secrets d'affaires de la société n'entre pas dans le cadre de la mission de la SWX, qui n'est donc pas en droit de lui réclamer ce type d'informations. L'art. 4 RC n'autorise la SWX à exiger que les informations qui lui sont nécessaires dans «l'exercice de ses tâches». X. estime qu'en l'espèce, il s'agissait uniquement de prendre connaissance du contenu des clauses relatives aux prises de contrôle et X. s'estime légitimement autorisée à refuser de dévoiler ces informations à la SWX.
29. Les arguments d'X. doivent être catégoriquement rejetés. Le contrôle du respect des conditions de maintien de la cotation relève des compétences de la SWX. Conformément à l'art. 2 al. 1 RC, l'Instance d'admission a pour mission de veiller au respect par les émetteurs des conditions de maintien de la cotation, et donc de la DCG. Selon le ch. 4.1.1 du règlement d'exploitation de l'Instance d'admission, cette tâche incombe au secrétariat. Si lors de ce contrôle, le secrétariat est amené à demander des informations et documents complémentaires à l'émetteur, cette requête entre aussi dans le cadre de sa mission. Par ailleurs, ces informations ou documents complémentaires peuvent être nécessaires notamment lorsque l'émetteur recourt à la clause «explain» pour ne pas rendre publiques certaines informations. Etant tenu de vérifier la bonne application de cette clause, le secrétariat est donc en droit de demander les informations adéquates à l'émetteur.
30. En posant des questions et en demandant un complément d'informations, le secrétariat a seulement fait le nécessaire pour exercer sa mission, en d'autres termes

contrôler l'application de la clause «explain». La confidentialité de ces informations est garantie par l'art. 4 al. 2 RC et l'art. 43 LBVM. Le devoir de coopération vis-à-vis du secrétariat énoncé à l'art. 4 al. RC existe indépendamment du fait que la société estime avoir déjà communiqué suffisamment d'informations aux investisseurs. Il va donc plus loin que le devoir d'information vis-à-vis du public. L'émetteur est aussi tenu de fournir au secrétariat des informations qu'il ne devra pas communiquer au public.

31. Les renseignements et documents à fournir par la société doivent être pertinents. Il ne suffit pas de répondre aux questions posées de façon générale, sans référence concrète aux éléments. Or la société n'a répondu que des généralités au secrétariat qui lui demandait de justifier substantiellement la non publication des informations sur les clauses relatives aux prises de contrôle. Elle a fait observer que les clauses ne constituaient pas une protection contre les OPA hostiles et invoqué une nouvelle fois le secret des affaires, arguant que ces clauses contenaient des accords stratégiques qui ne devaient pas être dévoilés à ses concurrents. Ces réponses n'ont pas permis au secrétariat d'estimer si la société avait légitimement utilisé la clause «explain».
32. En ne répondant pas correctement aux questions qui lui ont été posées sur les clauses relatives aux prises de contrôle et en ne fournissant pas de plus amples renseignements à ce sujet, la société a enfreint les devoirs de coopération prescrits à l'art 4 al. 1 RC.

IV. Décision

33. L'art. 82 al. 1 RC stipule que les sanctions doivent être prises en fonction du degré de responsabilité et de la gravité de l'infraction.

Gravité de l'infraction

34. A la lecture du chapitre CG, un investisseur doit pouvoir savoir s'il existe des clauses relatives aux prises de contrôle en faveur des membres du CA et/ou de la DG ainsi que d'autres membres dirigeants de la société. L'investisseur doit donc pouvoir évaluer les dépendances ou conflits d'intérêt éventuels de ces personnes dans le cadre d'une prise de contrôle. Par conséquent, ces informations pèsent lourd dans la décision d'une telle opération d'acquisition. La formulation utilisée par la société dans son rapport CG ne permet pas aux investisseurs de savoir s'il existe une clause relative aux prises de contrôle, ni de connaître les raisons pour lesquelles cette information n'a pas été publiée. L'infraction au chiffre 7.2 DCG doit donc être qualifiée de **moyennement grave**.
35. Le secrétariat s'est appuyé sur les devoirs de coopération stipulés à l'art. 4 al. 1 RC pour demander à la société de répondre aux questions posées et de fournir des informations complémentaires sur les clauses relatives aux prises de contrôle. X. n'a pas transmis tous les renseignements demandés par le secrétariat. X. était d'avis qu'il n'appartenait pas à la SWX de juger si la non publication du contenu des clauses relatives aux prises de contrôle était justifiée ou non. Elle a également refusé de communiquer ces informations au secrétariat.
36. Le secrétariat a l'obligation de contrôler le respect de la DCG par les émetteurs. A cet égard, elle doit également juger si la non publication d'informations par l'émetteur est justifiée. Si le secrétariat a besoin d'informations ou de documents

supplémentaires dans le cadre cette évaluation, l'émetteur est tenu de satisfaire à sa demande. S'il ne le fait pas ou transmet des documents et renseignements sans grand intérêt, il commet une violation grave des devoirs de coopération qui lui incombent. Au vu des faits exposés ci-dessus, X. a **gravement** enfreint ses devoirs de coopération conformément à l'art. 4 al. 1 RC.

37. Dans l'ensemble, les violations de la DCG et des devoirs de coopération sont à qualifier de **graves**.

Degré de responsabilité

38. La sanction prononcée doit prendre en considération le degré de responsabilité de la société lors de la violation des dispositions applicables conformément à l'art 81 RC en conjonction avec l'art. 82 al. 3 RC.
39. Un émetteur agit par *négligence* lorsqu'il ne réfléchit pas aux conséquences de son inattention coupable ou n'y prête aucune attention (ATF 130 IV 10, 126 IV 91 consid. 4, 122 IV 225 consid. 2). La prévisibilité du résultat constitue la condition préalable fondamentale à l'existence d'une infraction au devoir de diligence et par conséquent à l'attribution des responsabilités. Les processus menant au résultat doivent être prévisibles dans leurs grandes lignes. Une omission constitue un manquement au devoir de diligence lorsque la diligence requise n'a pas été déployée sur la base de circonstances concrètes, en d'autres termes lorsque l'émetteur n'a pas agi alors que, selon le cours habituel des choses et l'expérience générale, la violation des art. 4 al. 1 et 64 RC et de la DCG était prévisible et évitable au moment de l'omission.
40. Le *dol éventuel* est retenu dès lors que l'émetteur considère la réalisation du résultat ou des faits correspondant aux éléments constitutifs de l'infraction comme sérieusement possible et accepte le risque que ce résultat se réalise. Il s'en accommode, même s'il ne le souhaite pas.
41. On parle de *faute intentionnelle* lorsque l'infraction à la règle est commise de façon délibérée. Pour établir l'existence d'une faute intentionnelle, il suffit que l'émetteur ait délibérément enfreint le règlement sans avoir nécessairement eu la volonté de causer des dommages. Dol éventuel et faute intentionnelle seront toutefois traités pareillement lors de la fixation de la peine (jugement du TF du 1.10.2003, 6S.216/2003).
42. A titre de support, la SWX met à la disposition des émetteurs le commentaire explicitant la directive ainsi qu'une liste de contrôle pour vérifier l'exhaustivité des informations à publier. Si, en dépit de ces outils d'aide, la société ne prête pas ou pas suffisamment attention aux dispositions de la DCG, elle se rend au moins coupable d'infraction à la DCG **par négligence**.
43. La société n'a pas publié les informations sur les clauses relatives aux prises de contrôle requises par la DCG dans son rapport CG et n'a pas non plus fourni de justification substantielle de leur non publication exigée par la clause «explain». Par conséquent, X. a enfreint le ch. 7.2 et les ch. m. 5 et 6 de la DCG. Le Comité de l'Instance d'admission ne dispose pas d'indices lui permettant d'affirmer que la société s'est rendue coupable de dol éventuel ou de faute intentionnelle, autrement dit qu'elle aurait agi sciemment et délibérément. Eu égard aux faits énoncés ci-dessus, X. a commis une violation **par négligence** de l'art. 64 RC et de la DCG eu égard aux informations relatives à la Corporate Governance.

44. S'appuyant sur les devoirs de coopération détaillés à l'art. 4 al.1 RC, le secrétariat a demandé à X. de répondre aux questions posées et de fournir des renseignements complémentaires. Le courrier de réponse de la société n'apportait pas toutes les informations demandées, de sorte que le secrétariat a adressé une demande de sanction au Comité de l'Instance d'admission également pour les devoirs de coopération. Dans sa prise de position, la société s'est une nouvelle fois refusée à fournir les réponses et renseignements demandés. Par conséquent, X. a **intentionnellement** enfreint ses devoirs de coopération.
45. Sur la base des circonstances ci-dessus, on peut en conclure qu'X. a commis une violation **par négligence** du RC et de la DCG eu égard aux informations relatives à la Corporate Governance. L'infraction aux devoirs de coopération dont s'est rendue coupable la société est à qualifier de **faute intentionnelle**.

Sanction à prononcer

46. La SWX n'a prononcé aucune sanction contre la société au cours des cinq dernières années. Les sanctions antérieures éventuelles ne sont pas prises en considération.
47. En considération du degré de responsabilité et de la gravité de l'infraction, un **avertissement avec publication** constitue une sanction appropriée à l'encontre d'X. (art. 82 al. 1 ch. 1 et ch. 9 RC).

* * * * *

Décision

Sur la base des présentes considérations, le Comité de l'Instance d'admission statue comme suit:

1. Un **avertissement** (art. 82 al. 1 chiffre 1 RC) doit être prononcé à l'encontre d'X.
2. La sanction prise à l'encontre d'X. devra être **publiée** sur le site Internet de la SWX (art. 82 al. 1 chiffre 9 RC en relation avec l'art. 82 al. 2 RC) après l'expiration du délai de recours.