

**ZUL-MT I/05**  
**Décision du Comité**  
**de l'Instance d'admission dans l'affaire**  
**X SA**

---

## ZUL-MT I/05

Le 28 mars 2006, le Comité de l'Instance d'admission a statué dans la composition suivante :

[...]

Ses décisions sont fondées sur les considérations exposées plus bas

### Exposé du fait

1. La société X SA („X“ ou „la société“) est une société anonyme de droit suisse dont le siège est situé à [...]. Les actions au porteur de la société sont cotées au segment compatible UE de la SWX Swiss Exchange (SWX).
2. Dans un courrier du 12 décembre 2005, X SA a adressé à la SWX, par fax et par la poste, quatre copies de formulaires d'annonce concernant des transactions du management. Les transactions avaient été effectuées les 21 et 22 juillet 2005 et les 5 septembre et 9 novembre 2005.
3. La SWX a immédiatement signalé à X SA que les annonces concernant les transactions du management devaient être effectuées exclusivement via la plateforme Internet de la SWX et que les annonces portées à sa connaissance d'une autre manière étaient par définition irrecevables. Un premier examen des documents ayant montré que les délais d'annonce au sens de l'art. 74a al. 1 du Règlement de cotation (RC) – délais imposés aux personnes soumises au devoir d'annonce – n'avaient en tout cas pas été tenus, la SWX s'est vue contrainte d'ouvrir une instruction préliminaire concernant une éventuelle violation de l'art. 74a RC par X SA.
4. Les questions qui se posaient au premier plan étaient de savoir quand les annonces des personnes soumises au devoir d'annonce étaient parvenues à X SA et pourquoi ces dernières n'avaient pas été communiquées à la SWX (via sa plateforme d'annonce Internet).
5. De la correspondance échangée entre la SWX et X SA, il est ressorti entre autres que des personnes soumises au devoir d'annonce que sont ZZ, YY et WW, n'avaient de toute évidence pas respecté le délai de deux jours de bourse prévu pour annoncer à la société les transactions effectuées. S'appuyant sur l'art. 81 ch. 7 RC, la SWX a adressé à X SA un rappel par courrier daté du 17 janvier 2006.
6. Concernant l'évaluation d'une infraction éventuelle aux prescriptions de l'art. 74a RC par la société, la SWX a ouvert le même jour une enquête formelle.
7. Dans sa demande de sanction, elle a constaté que les transactions de YY et WW avaient dépassé chacune le seuil de CHF 100'000. YY a informé X SA de ses transactions les 18 et 21 novembre, et WW le 23 novembre et le 4 décembre 2005. La SWX a décidé que les transactions auraient donc dû lui être communiquées au plus tard le 23 novembre et le 6 décembre 2005 via sa plateforme Internet. Or elles ne l'ont été que le 16 décembre 2005, soit un retard de 17 et 8 jours de bourse.

8. La SWX a également précisé que les transactions annoncées par ZZ n'avaient pas dépassé le seuil de CHF 100'000. X SA en avait eu connaissance en [...], de sorte qu'elle aurait dû les déclarer à la SWX en tant que déclaration collective le [...] au plus tard. En annonçant les transactions à la SWX le [...], X SA a dépassé le délai de 8 jours de bourse.
9. Dans sa prise de position du 31 janvier 2006, X SA a remis notamment en question le fondement juridique de la sanction demandée. La société a expliqué que, conformément à l'art. 81 ch. 7 RC, il n'est possible de sanctionner un émetteur que si celui-ci, malgré rappel de l'Instance d'admission, omet de prendre des mesures contre les personnes soumises au devoir d'annonce n'ayant pas procédé aux annonces prescrites. Par contre selon elle, un retard apporté par l'émetteur dans la transmission des annonces à la SWX n'est pas passible de sanctions.
10. Sur le plan du contenu, X SA a fait valoir essentiellement que le comportement de la société – à savoir les quelques jours de retard dans la transmission des annonces communiquées par ses cadres dirigeants – ne pouvait être considéré comme une faute grave. De plus, ses cadres dirigeants lui ont communiqué leurs transactions avec un très important retard. Compte tenu de l'esprit et du but du règlement concernant la publicité des transactions du management, qui vise une information aussi rapide que possible du marché des transactions effectuées par les personnes soumises au devoir d'annonce, publier avec quelques jours de retard des annonces parvenues elles-mêmes hors délai ne peut avoir grande importance. En effet, vu la longueur du retard, l'annonce au public ne peut plus avoir d'effet de signal.
11. La réplique de la SWX du 7 février et la duplique de X SA du 15 février 2006 ne contenaient pas de points nouveaux importants. Dans les considérations ci-après, nous reviendrons plus en détail sur les autres arguments avancés par la SWX et la société dans leurs pièces de procédure – pour autant que la prise de décision l'exige.

## **Considérations**

### **I. Compétence**

12. Les titres de participation de X SA étaient déjà négociés sur virt-x lors de l'entrée en vigueur de l'art. 74a RC le 1<sup>er</sup> juillet 2005. X SA n'avait pas déposé de requête ou d'autorisation d'admission sur un autre marché de l'UE ou ne disposait pas d'une deuxième cotation sur un autre marché de l'UE pour ses titres de participation, de sorte qu'en matière de devoirs dans le cadre du maintien de la cotation, elle demeurait soumise à la réglementation de la SWX et notamment du RC et de ses dispositions d'exécution.
13. Parmi ces devoirs au titre du maintien de la cotation, on trouve entre autres la publicité des transactions du management en vertu de l'art. 74a RC. Conformément à l'art. 81 ch.1 et 3 RC en relation avec l'art. 82 al. 3 RC, l'appréciation d'un éventuel comportement punissable suite à la violation des devoirs d'information ou 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 ch. 1 à 3 et 9 RC (cf. Règlement d'exploitation de l'Instance d'admission, ch. 3.5.3).

### **II. Principes fondamentaux**

14. En vertu de l'art. 74a al. 1 RC, l'émetteur s'assure que les membres du conseil d'administration et de la direction générale annoncent à l'émetteur les acquisitions et aliénations de droits de participation de ce dernier au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la conclusion de la transaction.
15. Si la valeur totale des transactions réalisées par une personne soumise au devoir d'annonce dépasse le montant de CHF 100'000 au cours d'un mois civil, l'émetteur doit l'annoncer à la SWX dans les deux jours de bourse (art. 74a al. 3 RC). Si la valeur totale des transactions réalisées par une personne soumise au devoir d'annonce ne dépasse pas le montant de CHF 100'000 pendant un mois civil, l'émetteur transmet à la SWX une annonce collective regroupant les annonces séparées pour chacune des personnes astreintes au devoir d'annonce au plus tard dans les quatre jours de bourse suivant la fin du mois civil (art. 74a al. 4 RC). Les annonces portant sur des transactions dont la valeur seuil dépasse CHF 100'000 doivent être publiées par les émetteurs sur le site Internet de la SWX.
16. Doivent en vertu de l'art. 74a al. 3 et 4 RC être obligatoirement annoncées par les membres du conseil d'administration et de la direction générale d'un émetteur dont au moins une partie des droits de participation sont cotés à la SWX, les acquisitions ou aliénations directes ou indirectes des droits de participation de l'émetteur et des autres produits définis à l'art. 74a al. 1 let. b et c RC.

### III. Éléments matériels

17. La société conteste que la SWX dispose d'un fondement juridique suffisant pour décréter une sanction à l'encontre d'un émetteur sur la base d'un retard apporté dans la transmission de transactions du management dont il est responsable. X SA ajoute à ce propos que seul le chiffre marginal 58 de la Directive concernant la publicité des transactions du management (DTM) prévoit une sanction pour un émetteur qui aurait un tel comportement. Toutefois, une directive ne constitue pas un fondement juridique suffisant pour prononcer une sanction à l'encontre d'un émetteur.
18. L'art. 81 ch. 3 et 7 du Règlement de cotation mentionne deux types différents de comportements punissables. D'après le chiffre 7, une sanction peut être prononcée si l'émetteur, malgré rappel de l'Instance d'admission, omet de prendre des mesures contre les personnes soumises au devoir d'annonce n'ayant pas procédé aux annonces prescrites. Les personnes soumises au devoir d'annonce que sont ZZ, YY et WW n'avaient de toute évidence pas respecté le délai de deux jours de bourse prévu pour annoncer à la société les transactions effectuées. S'appuyant sur l'art. 81 ch. 7 RC, la SWX a adressé pour cela à X SA un rappel par un courrier daté du 17 janvier 2006.
19. D'autre part, l'art. 81 ch. 3 RC prévoit que lorsque l'émetteur omet de procéder, ou ne procède pas dans les délais, aux publications ou communications conformément au Règlement de cotation et aux dispositions d'exécution, une sanction peut être décrétée. C'est sur ce fondement juridique que la SWX appuie sa demande de sanction. Elle reproche à X SA de ne pas avoir lui communiqué, via sa plateforme Internet et dans les délais, des transactions qui lui avaient été transmises par des personnes soumises au devoir d'annonce. Il s'agit donc effectivement, comme indiqué dans la demande de sanction, d'une communication ou publication prescrite par le Règlement de cotation non effectuée à temps par X SA.
20. On retiendra donc à titre de résumé intermédiaire, qu'il existe un fondement juridique suffisant pour prononcer une sanction sur la base du comportement de la société.
21. L'exactitude des faits relatés par la SWX en relation avec les délais d'annonce ne peut être mise en doute. D'ailleurs, la société elle-même ne constate pas l'exposé des faits de la SWX. On retiendra donc en se référant au ch. 7 s. (voir plus haut), que X SA a transmis - via la plateforme Internet de la SWX - la transaction de YY avec 17 jours de bourse de retard, celle de WW avec 8 jours de bourse de retard et les deux transactions de ZZ avec 8 jours de retard également.
22. Le fait que X SA, comme elle le fait valoir, ait informé la SWX des transactions dès le 12 décembre 2005 même si ce n'était pas via la plateforme Internet, ne change rien au retard, dont le principe n'est pas contesté. Car même si l'on admettait cet argument, le retard apporté à la notification des transactions à la SWX serait encore de 13 et 4 jours de bourse respectivement. Conformément au ch. m. 44 DTM, les émetteurs doivent transmettre à la SWX les annonces qui leur parviennent via une plateforme mise à leur disposition par la SWX; de ce fait, les objections de X SA ne sont pas recevables.

23. Par ailleurs dans sa prise de position, la société fait également valoir que, dans le cas d'espèce, le retard de quelques jours seulement apporté à la transmission des transactions est « justifié » dans la mesure où le but de la publicité des transactions est d'informer rapidement le marché des transactions effectuées par le management. Les personnes soumises au devoir d'annonce ayant déjà agi avec plusieurs semaines de retard, la publication de ces annonces ne pouvait plus avoir d'effet de signal pour le marché. Peu importait alors que la société publie les annonces avec quelques jours de retard.
24. On ne peut toutefois adhérer à cette argumentation, car même tardive, la publication d'une annonce n'est pas dépourvue de tout effet de signal. L'émetteur est dans l'obligation de communiquer immédiatement à la SWX une annonce qui lui a été remise hors délai par une personne soumise au devoir d'annonce. Il n'appartient pas à l'émetteur de décider de la pertinence de l'information vis-à-vis du marché.
25. De plus cette argumentation n'est pas recevable car cela signifierait que, chaque fois qu'une personne soumise au délai d'annonce enfreint les prescriptions y relatives, on ne pourrait plus obtenir des émetteurs qu'ils respectent les délais d'annonce des transactions du management. D'autre part, les émetteurs dont les cadres dirigeants ont transmis leur annonce dans les délais courraient le risque d'être sanctionnés. De facto, cela reviendrait à favoriser les émetteurs dont les organes ne respectent pas les délais d'annonce. Une telle conséquence serait choquante, et ne serait-ce que pour cette raison, l'argumentation de X SA doit être écartée.
26. Pour terminer, la société fait valoir dans sa prise de position qu'il est paradoxal que la SWX, par courrier du 17 janvier 2006, ait simultanément suspendu l'instruction préliminaire concernant ZZ, YY et WW, et ouvert une enquête formelle à l'encontre de X SA. Il ne devrait pas être admis que les émetteurs soient rendus responsables des "manquements" de leurs organes.
27. Lors de l'évaluation d'une éventuelle infraction aux prescriptions de la publicité des transactions du management, il convient d'établir nettement la distinction entre le comportement des personnes soumises au devoir d'annonce et celui de la société. En ce qui concerne le premier, une sanction ne peut être prononcée à l'encontre de la société par l'Instance d'admission ou la Commission qu'après un rappel (cf. art 81 ch. 7 RC), et en ce qui concerne le second il existait déjà, avec l'art. 81 ch. 3 RC, un fondement juridique avant même que les prescriptions concernant la publicité des transactions du management entrent en vigueur. Par courrier du 17 janvier 2006, la SWX a adressé à X SA un rappel en raison du comportement de personnes soumises au devoir d'annonce, à savoir ZZ, YY et WW (transmission tardive de transactions). Par contre, l'ouverture d'une enquête formelle, la demande de sanction ainsi que la présente décision concernent exclusivement le comportement de la société après la remise de leurs annonces par les cadres dirigeants, et n'ont rien à voir avec le rappel adressé. La société ne pourrait être sanctionnée pour cause d'infraction aux prescriptions par son management que si ses organes adoptaient à nouveau un comportement punissable.
28. Résultat, on constate que X SA a enfreint les délais d'annonce prévus à l'art. 74a al. 3 (annonces séparées) et 4 RC (annonce collective) de 17 et 8 jours de bourse.

#### IV. Degré de responsabilité et gravité de l'infraction

29. 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

30. Dans le cas présent, quatre annonces de personnes soumises au devoir d'annonce sont parvenues à X SA. Elles concernaient l'aliénation d'actions X SA d'un montant de CHF 710'023 (par WW), l'aliénation d'actions X SA d'un montant de CHF 193'459 (par YY) ainsi que deux acquisitions d'actions X SA pour un montant total de CHF [...] (par ZZ). Les annonces à publier en raison du dépassement du seuil de CHF 100'000 portent sur des montants considérables. Les transactions dont le montant dépasse la valeur seuil ont été effectuées au cours des mois de juillet, septembre et novembre 2005 et transmises avec retard à la société les 18 et 21 novembre 2005 (YY), et les 23 novembre et 4 décembre 2005 (WW). L'annonce collective concernant ZZ a été transmise à la société en [...].
31. X SA n'a pas transmis à la SWX via la plateforme Internet et dans les délais prescrits à l'art. 74a al. 3 et 4 RC les transactions dont elle avait été informée avec retard. Il s'ensuit que le marché a été privé - pendant 8 et 17 jours de bourse supplémentaires après leur transmission par les cadres dirigeants - des informations concernant les transactions du management.
32. Compte tenu du montant des transactions et de la longueur du dépassement du délai, le Comité de l'Instance d'admission a conclu qu'il ne s'agit *pas* dans le cas d'espèce d'une violation légère de l'art. 74a RC. Du fait du retard apporté à l'annonce de transactions du management, le marché a été privé sans nécessité d'informations importantes.

##### Degré de responsabilité de la société

33. Selon l'art. 81 RC en liaison avec l'art. 82 al. 3 RC, pour qu'une sanction soit infligée à X SA, il faut qu'on puisse lui reprocher à tout le moins une violation au moins par négligence de l'art. 74a RC.
34. On considère comme coupable d'une *négligence* quiconque, par une imprévoyance induite, n'a pas envisagé ou n'a pas tenu compte des conséquences de son comportement. La prévisibilité du résultat ou de la réalisation des faits correspondants aux éléments constitutifs de l'infraction constitue la condition préalable fondamentale à l'existence d'une infraction au devoir de diligence. Il faut en effet que le déroulement des événements débouchant sur le résultat ou sur la réalisation des faits soit largement prévisible. On considère qu'une négligence représente une violation du devoir de diligence lorsque la diligence de mise dans le cas précis a fait défaut, c.-à-d. lorsque, au moment de la survenue de la négligence, il était possible d'éviter la survenue de la violation de l'art. 74a RC en raison de l'expérience antérieure, et que rien n'a été entrepris malgré cela.
35. Le *dol éventuel* est retenu dès lors que l'émetteur considère la survenue du résultat ou la réalisation des faits correspondants aux éléments constitutifs de l'infraction comme sérieusement possibles et accepte le risque que ce résultat se produise. Il s'en accommode, même s'il ne l'a pas souhaité.

36. Dans le cas présent, on estime que cette omission n'a pas été commise par négligence et qu'il y a dol éventuel. Il ressort des pièces du dossier, et X SA l'a confirmé dans ses explications, qu'elle a eu connaissance depuis juin 2005 du contenu du nouvel art. 74a RC ainsi que de la Directive concernant la publicité des transactions du management, et de ce fait des délais d'annonce et de publication.
37. Nonobstant, la société n'a introduit le 16 décembre 2005 sur la plateforme Internet les annonces qui lui avaient été transmises les 18 et 21 novembre 2005 (concernant YY) et les 23 novembre et 4 décembre 2005 (concernant WW) qu'après le courrier de la SWX du 15 décembre 2005. X SA n'a pu donner de raison retraceable pour avoir tardé entre 8 à 17 jours de bourse à transmettre à la SWX les annonces qui lui avaient été remises (tardivement).

**Sanction à prononcer**

38. Dans l'évaluation de la sanction, on tiendra compte du fait que la société n'a pas été sanctionnée par la SWX au cours des 5 dernières années. Les sanctions encourues auparavant ne sont pas prises en compte.
39. Au vu de l'ensemble des faits, le Comité de l'Instance d'admission considère qu'un avertissement à X SA avec publication est une sanction adaptée.

**V. Frais de procédure**

40. En cas de procédure de sanction selon les art. 81 ss RC, le montant des frais de procédure est fixé en fonction des dépenses occasionnées, conformément au ch. 7.8 du Tarif relatif au Règlement de cotation. Dans le cas présent, les frais occasionnés par la procédure s'élèvent à [...]. Ces frais seront imputés à la société.

**\* \* \* \* \***

## Décision

S'appuyant sur ces considérations, le Comité de l'Instance d'admission édicte la décision suivante:

1. Un **avertissement** (art. 82 al. 1 ch. 1 RC) doit être prononcé à l'encontre de la société X SA.
2. La sanction à l'encontre de la société X SA doit être **publiée** par la SWX Swiss Exchange (art. 82 al. 1 ch. 9 RC en relation avec l'art. 82 al. 2 RC; publication à l'issue du délai de recours prévu à l'art. 82 al. 4 RC).
3. Pour l'enquête et la décision de première instance, il est imputé à la société X SA des **frais de procédure** d'un montant de CHF [...] (ch. 7.8 du Tarif relatif au Règlement de cotation).