

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision

Dans la procédure No. SaKo V/2023

SIX Exchange Regulation AG

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zurich

vs.

X. __

[adresse]

Participants : [...] (Président), [...], [...], [...] (Secrétaire)

Décision du 11 mai 2023

1. La Commission des sanctions constate que X. __ a violé les prescriptions concernant la publicité événementielle en vertu de l'art. 53 RC en lien avec l'art. 5 DPE et l'art. 6 DPE par négligence grave en publiant tardivement l'annonce événementielle du [DATE + 5 jours].
2. X. __ est condamnée à payer une amende d'un montant de CHF 50'000.
3. X. __ est condamnée à supporter les frais de la présente procédure engagés par SER pour un montant de CHF [...] ainsi que les frais supplémentaires de CHF [...] engagés par la Commission des sanctions. Le montant total des frais à la charge de X. __ s'élève à CHF [...].
4. Une fois que la décision de sanction sera entrée en force, elle sera publiée sous forme anonyme sur le site Internet de SIX Exchange Regulation SA. En outre, la conclusion de la procédure sera communiquée au public par le biais d'un communiqué de presse, les noms des parties étant mentionnés de la même manière que lors de la soumission du dossier à la Commission des sanctions.

Cette décision peut faire l'objet d'un recours, conformément à l'article 5.3 al. 2 du Règlement de procédure RP, dans un délai de 20 jours de bourse à compter de la notification de la présente décision. La procédure d'arbitrage est engagée dès la remise d'une notification écrite d'arbitrage contre l'autre partie à l'instance inférieure, à savoir la Commission des sanctions ([...]), conformément à l'art. 2.1 Règlement d'arbitrage.

Considérations

1. Vue d'ensemble de la procédure

- 1 Conformément à l'art. 53 du règlement de cotation (**RC**) en lien avec la Directive Publicité événementielle (**DPE**), SIX Exchange Regulation AG (**SER**) surveille la publication correcte de communiqués de presse ayant un contenu qui pourraient avoir une influence sur les cours (les «annonces événementielles»).
- 2 En réaction au communiqué de presse publié le [DATE + 5 jours] à 23 h 20 par X. ____ (**X. ____**, la **société** ou **l'émetteur**) sous le titre « [titre] », annonce événementielle qualifié d'après l'art. 53 RC, SER a initié un examen préliminaire au sens du Règlement de procédure (**RP**) concernant une possible violation des dispositions sur la publicité événementielle contre X. _____. L'émetteur a répondu dans les délais prescrits au courrier relatif à l'examen préliminaire du [date] par une prise de position le [date].
- 3 Après examen de la prise de position, SER a posé à l'émetteur des questions complémentaires dans le cadre d'un deuxième courrier relatif à l'examen préliminaire pour clarifier les faits le [date]. L'émetteur y a répondu dans les délais prescrits par une prise de position le [date].
- 4 En tenant compte de tous les moyens de preuve et prises de position, SER est parvenu à la conclusion qu'il existe suffisamment d'éléments concrets indiquant une violation des prescriptions concernant la publicité événementielle. Par conséquent, SER a ouvert le [date] une enquête au sens du ch. 3.3 al. 1 RP et a informé l'émetteur que l'enquête peut alternativement se terminer par un arrêt de la procédure, par un accord, par une ordonnance de sanction ou par l'envoi d'une requête de sanction à la Commission des sanctions.
- 5 Le [date], SER transmettait la requête de sanction du [date] ainsi que la prise de position de X. ____ du [date] à la Commission des sanctions.
- 6 La Commission des sanctions a confirmé la réception du dossier, offert aux parties de compléter leurs soumissions par des informations supplémentaires et notifié le collège pour la décision. Les parties n'avaient pas utilisé pas la possibilité pour des soumissions supplémentaires et n'avait pas faites une demande de récusation.
- 7 La Commission des sanctions a décidé du cas lors de sa séance du 11 mai 2023.

2. Considérations procédurales et états des faits

- 8 L'émetteur est une société anonyme de droit [pays] dont le siège social est à [lieu] dont les actions nominatives sont cotées à titre primaire auprès de SIX Swiss Exchange AG selon les normes [norme comptable]. La société a reconnu l'application de la version actuellement en vigueur du RC, de ses dispositions d'exécution, des règlements complémentaires et du RP en signant la déclaration d'accord du [date]. La société est donc soumise aux réglementations du droit boursier.
- 9 Si un émetteur viole les obligations du RC, des règlements complémentaires ou de leurs dispositions d'exécution, une sanction prévue à l'art. 61 RC peut être prononcée (art. 60 RC). La

compétence et la procédure sont fixées par le RP (art. 59 ss. RC). Les sanctions sont prononcées par la Commission des sanctions ou par les organes d'enquête (ch. 1.2, al. 3 RP).

- 10 La version du RC en date du 21 octobre 2021 valable à la date de la violation est entrée en vigueur le 6 décembre 2021.
- 11 Pour constater l'état de fait de cette requête de sanction, SER déclare d'avoir pris en compte avec le même soin les aspects à décharge et ceux à charge. Tous les objets et informations utiles pour constater l'état de fait sont soumis à libre appréciation et servent de moyens de preuve (ch. 3.1 al. 1 et 2 RP). Pour établir la présente requête de sanction, SER déclare d'avoir examiné toutes les informations présentées par l'émetteur, même si elle n'y fait pas expressément référence.
- 12 D'après l'extrait du Registre du commerce, la société a pour objet l'acquisition, la vente et l'administration de participations à d'autres sociétés ou entreprises de quelque nature que ce soit par la prise d'actions, d'obligations, de parts et détention de créances sous toute autre forme. D'après les informations du rapport de gestion [année], l'émetteur détient [nombre] participations principales. [Société] A. ___, dans laquelle l'émetteur détient une participation de [plus de 75%], constitue clairement la principale participation. En plus, A. ___ est une société entièrement consolidée de l'émetteur.
- 13 En [année], A. ___ a contribué à [plus de 90%] du chiffre d'affaires total de l'émetteur et constitue donc la participation plus importante de l'émetteur. Monsieur Y. ___ (CEO, président du conseil d'administration et interlocuteur pour la publicité événementielle de l'émetteur) est également président du conseil d'administration de A. ___. En tant que président du conseil d'administration, il préside l'organe de surveillance et d'organisation le plus élevé de A. ___. Monsieur Y. ___ a donc connaissance de l'ensemble des événements importants, et notamment de la marche des affaires de A. ___.
- 14 X. ___ indique dans sa soumission : « A. ___ est une société de plus de 300 employés qui possède ses propres bureaux et ses propres organes en [pays], en particulier son propre département de communication. L'activité de A. ___ étant la distribution d'articles [activité] de marque « [Marque] », marque reconnue et distribuée dans le monde entier, la communication autour de la marque et son image sont des éléments extrêmement importants pour A. ___. X. ___ est également actionnaire à [plus de 90%] de [société] B. ___, qui détient des sociétés actives dans [secteur], notamment de la marque « [Marque] », et détient des participations dans d'autres sociétés. »
- 15 Le [DATE], A. ___ a publié un communiqué sur le portail Internet [site internet]. L'heure exacte de la publication n'a plus pu être déterminée. Dans le communiqué intitulé « [titre] », A. ___ indiquait entre autres que le chiffre d'affaires de A. ___ avait progressé de [plus de 40%] par rapport à l'exercice précédent.
- 16 Le [DATE + 1 jour] à 17 h 14, Monsieur Y. ___ a demandé au responsable de la communication de A. ___ « [...] où en sommes-nous dans l'annonce des chiffres [année]? ». Peu après, Monsieur Y. ___ a eu la confirmation que le communiqué sur le chiffre d'affaires de A. ___ avait déjà été publié la veille sur [portail internet].

- 17 Le [DATE + 5 jours] à 10 h 32, l'émetteur a demandé à A. ___ de lui remettre la communication du [DATE]. À 12 h 02, la communication est parvenue à l'émetteur. Ensuite, l'émetteur souhaitait de traduire en anglais la communication en français de A. ___ et a ajouté la classification prévue pour les annonces événementielles («Publicité Ad hoc conformément à l'Art. 53 RC [sic!]» ou «Adhoc announcement persuant [sic!] to Art. 53 LR»). En dehors de la classification ajoutée, l'annonce événementielle de l'émetteur est identique à la communication de A. ___. Le [DATE + 5 jours] à 23 h 20, l'émetteur a publié la communication qualifiée d'annonce événementielle « [titre] ». A. ___ a toutefois omis de communiquer de manière active à X. ___ l'existence de cette publication.
- 18 X. ___ précise « Entre le [DATE] et le [DATE + 1 jour], le cours de l'action X. ___ a évolué entre CHF [...] et CHF [...] soit une variation de [...] % au maximum. Sur la même période, le volume moyen d'actions échangées par jour a été de [nombre], sur un total de [nombre] actions X. ___, ce qui représente un volume normal pour X. ___ en comparaison avec la moyenne journalière usuelle. A la suite des faits mentionnés, la responsable marketing de A. ___ a personnellement été formée et rappelée aux exigences de coordination avec X. ___, en particulier aux exigences liées à la cotation de X. ___ auprès de SER. »

3. Prescriptions concernant la publicité événementielle

- 19 D'après l'art. 53 al. 1 RC, sont réputés exercer une influence sur les cours les faits de nature à entraîner une modification notable des cours. La probabilité que la divulgation d'un événement soit de nature à influencer notablement les cours doit être examinée au cas par cas avant la divulgation, respectivement la publication (art. 4, al. 2, DPE).
- 20 En se référant à la jurisprudence constante de la Commission des sanctions (ch. 1.2, al. 3 RP) (SaKo), au N 69 ss. du Guide relatif à la DPE, les chiffres financiers et les rapports financiers sont qualifiés par principe de faits ayant une influence sur les cours (par exemple, voir à ce sujet les décisions du Comité de l'instance d'admission du 1^{er} novembre 2004 [ZUL/AHP/III/04], ch. 12 ss.; du 7 janvier 2005 [ZUL/AHP/IV/04] ch. 13 ss. et les décisions de la Commission des sanctions du 16 avril 2009 [SaKo/AHP/MP-II/08], ch. 5 s. et du 26 novembre 2009 [SaKo/AHP/II/09] ch. 18).
- 21 SER constate : « En tant que principale participation et filiale entièrement consolidée de l'émetteur, les chiffres financiers et notamment le chiffre d'affaires de A. ___ ont une grande importance pour la marche des affaires de l'émetteur. Et ce, d'autant plus que dans le cas présent, A. ___ contribue à hauteur de [plus de 90 %] au chiffre d'affaires total de l'émetteur. Par conséquent, au moins du point de vue financier, A. ___ constitue la principale participation de l'émetteur, et de loin. Ainsi, les informations sur la marche des affaires de A. ___ doivent être considérées comme des faits ayant une influence sur le cours par l'émetteur. »
- 22 L'émetteur partage également cette analyse dans sa réponse du [date]: « En effet, de manière générale et pas seulement sur la publication du [DATE + 5 jours], nous considérons que tout indicateur financier concernant A. ___, participation principale de X. ___ (En [année], [plus de 90 %] du chiffre d'affaires du groupe), doit être traité comme un fait pouvant avoir une influence sur le cours de la bourse et doit par conséquent faire l'objet d'une annonce événementielle. »
- 23 Le fait que l'émetteur ait ajouté la classification comme « annonce événementielle » à la communication initiale de A. ___ du [DATE] et qu'il l'ait publiée lui-même dans le cadre d'une

annonce événementielle le [DATE + 5 jours] montre également que l'émetteur l'a qualifiée de fait ayant une influence sur le cours. Le fait que le chiffre d'affaires ait nettement progressé par rapport à l'année précédente tend également à souligner l'influence sur le cours de la communication.

- 24 Or, dans sa prise de position du [date], X. ___ prend une position au moins légèrement différent : « Dans le contexte de structures de groupe, le fait de savoir dans quelle mesure les faits survenus dans la sphère d'une société dépendante du groupe doivent être attribués à la société mère cotée en bourse n'est pas clair et il convient d'adopter une approche économique, même si l'on ne sait pas exactement dans quelle mesure le lien entre la société mère et la filiale doit être étroit (Buser David, dans : Baker & McKenzie (ed.), The SIX Swiss Exchange Listing Rules, Berne 2014, Art. 53 / 54 n 13). Nous constatons que dans sa requête, SER suppose que du fait que X. ___ détient une participation majoritaire dans A. ___ et que A. ___ contribue à [plus de 90%] au chiffre d'affaires de X. ___, les informations sur la marche des affaires de A. ___ doivent être considérées comme des faits ayant une influence sur le cours de X. ___, sans plus de développement. Or il y a lieu de garder en lumière dans le cadre de l'évaluation des critères qui suivent qu'a priori, la publication du [DATE] n'a pas été effectuée directement par X. ___ mais par A. ___, et ne concerne pas directement des chiffres financiers de X. ___. Or X. ___ est une petite structure qui ne compte que [nombre] employés. A. ___ est une société de plus de 300 collaborateurs, avec un département marketing fort, puisque son but est justement la communication et la promotion d'une marque connue internationalement. Il s'agit de deux entités distinctes, ayant des intérêts différents et dont les rapports de force sont déséquilibrés, en défaveur de X. ___. ... Par conséquent, il ne peut être considéré, comme dans le cas concret que la publication (i) par une société du groupe (ii) d'un communiqué indiquant simplement le chiffre d'affaires (et non le bénéfice) comme un fait constituant « per se » un fait devant faire l'objet d'une annonce événementielle comme le sont les rapports financiers. »
- 25 La SaKo constate que la responsabilité du respect des prescriptions en matière de publicité ad hoc incombe uniquement à l'émetteur. Il doit veiller, d'une part, à l'égalité de traitement des investisseurs et des autres acteurs du marché et, d'autre part, au respect des prescriptions formelles précises. Les actions de tiers, qu'il s'agisse de mandataires ou d'entités indépendantes dans lesquelles il détient une participation, ne peuvent le décharger de cette responsabilité. Les différences de taille ou de structure organisationnelle invoquées dans le cas présent ne réduisent pas non plus la responsabilité (mais soulèvent tout au plus la question de savoir si l'émetteur a mis en place une organisation suffisante pour une société cotée).
- 26 La référence à une littérature vieille de dix ans méconnaît le fait que, dans le domaine boursier, les exigences en matière de transparence et d'information à grande échelle ont clairement augmenté. En cas de doute, un émetteur devra plutôt faire une annonce ad hoc que de renoncer à une telle annonce. Il doit toujours exercer son pouvoir d'appréciation en se demandant si un participant au marché avisé sera probablement influencé dans sa décision d'investissement s'il aurait connaissance de l'information.
- 27 Pour la SaKo, il n'y a aucun doute qu'une augmentation de [plus de 40%] du chiffre d'affaires de la participation déterminante (A. ___) peut influencer les acteurs du marché dans leurs décisions d'investissement et donc avoir une incidence sur les cours de X. ___. Même si l'on pouvait

s'attendre à une augmentation du chiffre d'affaires après la fin de la pandémie de Corona, une telle augmentation est si importante que l'on ne peut plus parler d'absence de surprise, comme le fait la société en se référant à une publication du professeur Peter Böckli datant de presque dix ans.

- 28 Les émetteurs ont l'obligation d'informer le marché des faits ayant une influence sur les cours qui surviennent dans leur sphère d'activité et qui ne sont pas connus du public (art. 53, al. 1 RC).
- 29 Il convient de divulguer le fait correspondant dès que l'émetteur a connaissance des principaux éléments (art. 53 al. 2 RC en lien avec art. 5 DPE, cf. décision de la Commission des sanctions du 28 juin 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], ch. 28 ; décision de la Commission des sanctions du 30 novembre 2010 [SaKo 2010-AHP-II/10], ch. 6 ; N 22 ss. du Guide relatif à la DPE). L'information au public au moyen d'une annonce événementielle doit permettre à tous les participants au marché de prendre connaissance des faits ayant une influence sur les cours dans les mêmes conditions (art. 6 DPE). L'art. 6 DPE vise à empêcher que le marché soit informé de faits ayant une influence sur les cours de manière sélective.
- 30 Dans le cas présent, SER constate que « A. ___ a publié le communiqué «[titre]» sur [portail internet] le [DATE] et a ainsi entre autres informé le public de l'augmentation de [plus de 40%] du chiffre d'affaires par rapport à l'année précédente. L'émetteur devait déjà connaître les faits ayant une influence sur les cours divulgués dans le communiqué «[titre]» de A. ___ avant la publication du [DATE] par la personne de Monsieur Y. ___, président du conseil d'administration de A. ___. Par conséquent, l'émetteur aurait dû publier le fait ayant une influence sur les cours au plus tard en même temps que A. ___ dans une annonce événementielle correspondante. Une coordination de la publication de faits ayant une influence sur les cours entre la société cotée en bourse et sa principale filiale entièrement consolidée constitue la condition du respect par l'émetteur de ses obligations en matière de publicité prévues par le droit boursier. Selon SER, l'absence de coordination et le manquement à la publication des faits ayant une influence sur les cours au plus tard en même temps que A. ___ ont conduit à une violation de l'exigence d'égalité de traitement commise par l'émetteur. »
- 31 Un jour plus tard, le [DATE + 1 jour], l'émetteur a appris à la demande de Monsieur Y. ___ (CEO, président du conseil d'administration et interlocuteur pour la publicité événementielle de l'émetteur et président du conseil d'administration de A. ___ que A. ___ avait déjà publié le chiffre d'affaires la veille. Il n'y a pas eu de réaction de l'émetteur à cette communication, bien qu'il ait eu connaissance au plus tard à cette date de l'inégalité de traitement au sens de l'art. 6 DPE. Le fait qu'un événement ayant une influence sur les cours soit déjà connu du public n'exonère pas l'émetteur de l'obligation de publicité événementielle (décision du Comité de l'Instance d'admission du 1^{er} novembre 2004 ch. 25 ss. [ZUL/AHP/II/04]).
- 32 C'est seulement le [DATE + 5 jours], post-clôture de la bourse, que l'émetteur a diffusé l'annonce qualifiée d'événementielle «[titre]». Cette dernière est identique au communiqué de A. ___ du [DATE], sauf la classification ajoutée par l'émetteur, qui ne correspond par ailleurs pas à la formulation de l'art. 53 al. 2^{bis} RC.
- 33 Pour SER, « il convient donc de constater que la diffusion par l'émetteur le [DATE + 5 jours] de faits ayant une influence sur les cours communiqués par A. ___ le [DATE] a eu lieu trop tard et que

l'principe d'égalité de traitement a été violée. L'émetteur aurait dû publier en même que A. ___, au plus tard le [DATE]. À cela s'ajoute le fait que l'émetteur avait eu connaissance de la publication des faits ayant une influence sur les cours par A. ___ au plus tard le [DATE + 1 jour]. En attendant jusqu'au [DATE + 5 jours], l'émetteur s'est accommodé du fait que le marché soit informé de manière inégale et qu'il n'y ait pas de transparence et d'égalité des chances pendant une période prolongée. Le fait que A. ___ ait envoyé le communiqué à l'émetteur le [DATE + 5 jours] seulement et que l'émetteur ait publié non seulement une version en français de l'annonce événementielle, mais aussi une version en anglais, ne change rien. Le communiqué «[titre]» de A. ___ était accessible au public sur [portail internet] depuis le [DATE]. Pour la bonne forme, il faut mentionner que les règles n'exigent pas la publication d'une version en anglais de l'annonce événementielle en plus de la version en français, et que cela ne peut pas être utilisé pour justifier le retard de la publication de l'annonce événementielle (art. 14 DPE). »

- 34 X. ___ fait valoir que l'entreprise a eu besoin, à juste titre, de plus de temps pour préparer la déclaration ad hoc : «Si une nouvelle parvient à un seul membre du conseil d'administration ou à un seul membre de la direction, il est considéré que la connaissance est déjà parvenue à l'entreprise. En réalité, c'est à ce moment-là que commence le processus de transmission interne et de pré-évaluation de la nouvelle information qui est apparue (Böckli Peter, Ad hoc-Publizität: Kursrelevanz als Kernkriterium der Bekanntgabepflicht, RSDA 2014 p. 2 ss, 9). ... Suivant les cas, ce processus prend du temps, au moins trois à cinq jours civils dans la pratique. ... Il y a donné toujours un temps de latence entre la réelle prise de connaissance du fait et la clarification de ce fait ainsi que l'analyse de la question de savoir si l'émetteur a une obligation d'annonce événementielle en lien avec ce fait. »
- 35 La SaKo constate que Monsieur Y. ___ occupe des fonctions dirigeantes aussi bien chez X. ___ que chez A. ___. Son niveau de connaissance est entièrement imputable à l'émetteur. En tant qu'entreprise cotée, l'émetteur devait être en mesure de réagir immédiatement à une fuite d'informations par une participation importante, et non pas seulement après cinq jours (ou trois jours de bourse). Le contenu de la publication sur [portail internet] et de l'annonce ad hoc concordait. Une révision supplémentaire du texte n'était donc pas nécessaire. Une traduction en anglais est également possible en quelques heures avec les moyens actuels. Une analyse et une préparation internes de plusieurs jours, telles qu'elles sont mentionnées dans la publication du Professeur Böckli, ne correspondent plus aux exigences actuelles du marché financier et ne sont en tout cas pas justifiées dans le cas concret.
- 36 Pour SaKo, il est donc établi que les faits que A. ___ a publié sur [portail internet] le [DATE] et que l'émetteur a communiqué le [DATE + 5 jours] dans le cadre d'une annonce événementielle doivent être considérés comme faits ayant une influence sur les cours. SaKo considère la communication du [DATE + 5 jours] jusqu'avant minuit comme nettement tardive.

4. Sanction

- 37 Si les émetteurs violent les obligations prévues par le RC, ses règlements complémentaires ou dispositions d'exécution, une sanction peut être prononcée conformément à l'art. 61 RC. Comme exposé ci-dessus, X. ___ a violé l'art. 53 RC en lien avec l'art. 5 DPE et l'art. 6 DPE.

- 38 Ces violations peuvent être sanctionnées conformément à l'art. 61 RC. Les sanctions prévues peuvent également être infligées de façon cumulative. L'art. 61 al. 2 RC prévoit que pour déterminer la sanction, l'organe responsable tient compte de la gravité de la violation et du degré de responsabilité. Si la société doit être sanctionnée par une amende, il convient de prendre en compte dans la fixation du montant de l'amende la sensibilité de l'émetteur concerné à la sanction.
- 39 L'autorité de surveillance des marchés financiers attend des bourses suisses qu'elles fassent appliquer toutes les règles boursières par des sanctions strictes. C'est la seule façon de préserver la crédibilité de l'autorégulation. C'est pourquoi la SaKo a déjà indiqué à plusieurs reprises dans ses décisions que les amendes avaient tendance à être plus élevées et que les sanctions antérieures ne pouvaient donc pas automatiquement servir de référence. Il s'agit en particulier d'assurer l'effet préventif. La SaKo continuera donc à exploiter davantage l'ensemble du cadre des sanctions [cf. Par exemple SaKo 2016 – SER 29/15, SaKo 26/19 et – confirmant – le 30. novembre 2021 SaKo 61/2 1]. La SaKo n'est pas liée aux demandes de sanctions des autorités d'enquête (Art. 4.4 al. 4 VO).

4.1. Degré de responsabilité

4.1.1. Nature de l'infraction

- 40 D'après le RC, les émetteurs sont tenus de faire en sorte de respecter en permanence leurs obligations découlant du RC, des règlements complémentaires et des dispositions d'exécution afférentes. Dans le cas présent, il faut noter qu'il s'agit de sanctionner une entité juridique et non une personne physique. Il convient de sanctionner la société si on peut lui reprocher de ne pas avoir pris toutes les mesures organisationnelles nécessaires et raisonnables pour éviter la violation des engagements pris en vertu du RC. L'évaluation de la responsabilité se fait donc d'après des critères largement objectivés. Le comportement des personnes physiques ou des organes agissant pour la société est attribué à la société (décisions de la Commission des sanctions du 14 avril 2015 [SaKo 2015-AhP-I/15], ch. 19; du 30 juillet 2010 [SaKo 2010-CG-II/10/SaKo 2010-MP-I/10], ch. 13; ordonnances de sanction de SIX Exchange Regulation du 12 août 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], ch. 28; du 4 février 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], ch. 103).
- 41 Agit de manière intentionnelle la personne qui enfreint volontairement et en toute conscience la prescription concernée. Il existe un dol éventuel si l'émetteur ne cherche certes pas directement à violer l'une des obligations réglementaires, mais s'il accepte au moins l'éventualité d'une violation et s'accommode de l'éventualité de la violation (décision de la Commission des sanctions du 28 juin 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], ch. 46; ordonnances de sanction de SIX Exchange Regulation du 11 octobre 2013 [SER-AHP-I/13], ch. 48; du 12 août 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], ch. 26; du 4 février 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], ch. 101).
- 42 En principe, agit par négligence toute personne qui ne s'est pas rendu compte ou n'a pas tenu compte des conséquences de son comportement par imprévoyance coupable. La condition de base pour l'existence d'un manquement au devoir de diligence est la prévisibilité du résultat. L'enchaînement des événements conduisant au résultat doit avoir été prévisible dans ses grandes lignes (cf. décision de la Commission des sanctions du 13 août 2013 [SaKo 2013-AHP-I-12], ch. 36; ordonnances de sanction de SIX Exchange Regulation du 21 août 2014 [SER-MP-I/14], ch. 22; du

11 octobre 2013 [SER-AHP-I/13], ch. 48; du 12 août 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], ch. 26; du 4 février 2013 [SER-MT-II/12/SER-AHP-I/12/SER-Listing I/12], ch. 102).

- 43 Pour déterminer la responsabilité, la pratique constante consiste à attendre des sociétés cotées le respect des règles de droit boursier sans autre formalité. La personne responsable doit connaître les prescriptions applicables, y compris la norme comptable applicable, les guides, les commentaires et la pratique des organes boursiers (décisions de la Commission des sanctions du 14 avril 2015 [SaKo 2015-AHP-1/15], ch. 26; du 13 août 2013 [SaKo 2013-AHP-1/12], ch. 37). Du fait du devoir de diligence des émetteurs, il est attendu que ces derniers soient familiers des règlements boursiers applicables, des guides, des commentaires et de la jurisprudence des instances judiciaires. En cas de violations des règles, on reproche donc fréquemment à l'émetteur au moins la négligence comme incompatible avec les obligations (ordonnances de sanction de SIX Exchange Regulation du 11 octobre 2013 [SER-AHP-I/13], ch. 49; du 4 février 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], ch. 104).
- 44 Comme il ressort des explications ci-dessus, X. ___ a violé l'art. 53 RC en lien avec l'art. 5 DPE et l'art. 6 DPE en ne publiant pas l'annonce événementielle «[titre]» au plus tard en même temps que A. ___, soit le [DATE]. Il n'y a pas d'indice montrant que l'émetteur ait agi délibérément.
- 45 Le manque de coordination de la publication de faits ayant une influence sur les cours entre l'émetteur et sa principale filiale entièrement consolidée montre que l'émetteur s'est accommodé d'une violation des règlements boursiers au moins par négligence. Il existe toutefois la circonstance aggravante que l'émetteur avait connaissance de la publication effectuée le [DATE] par A. ___ et donc de l'inégalité de traitement des participants au marché (au plus tard) depuis le [DATE + 1 jour] et a publié lui-même le même communiqué de presse sous forme d'annonce événementielle le [DATE + 5 jours], post-clôture de la bourse seulement. Cela permet de conclure que l'émetteur ne dispose pas des connaissances des règlements boursiers nécessaires exigées d'une société cotée en bourse (cf. ch. 32 ci-dessus et décisions de la Commission des sanctions du 14 avril 2015 [SaKo 2015-AHP-1/15], ch. 26; du 13 août 2013 [SaKo 2013-AHP-1/12], ch. 37).
- 46 X. ___ fait valoir que la gravité de l'infraction et le degré de responsabilité devrait être jugée différemment : « Plusieurs éléments n'ont pas été pris en considération par SER. En particulier, l'intégralité du développement juridique de SER se fonde sur la considération que les faits de A. ___ sont directement ceux de X. ___. Premièrement, les faits concernant le chiffre d'affaires de A. ___ et ont été dévoilés par A. ___. Bien que certains organes agissent pour le compte des deux sociétés, il n'en reste pas moins qu'il s'agit d'une entité juridique différente, avec une structure juridique séparée qui se situe dans des locaux en [pays]. X. ___ est une petite structure qui ne compte que [nombre] employés, contrairement à A. ___, société de plus de 300 collaborateurs au département marketing fort et dont l'intérêt est la communication autour de la marque «[marque]». Il s'agit donc de 2 entités distinctes, ayant des intérêts différents et dont les rapports de forces sont déséquilibrés, en défaveur de X. ___. X. ___ doit naturellement faire en sorte que les règles liées à sa cotation soient respectées. Toutefois, la tâche est autrement plus difficile compte tenue de la taille des deux entreprises, les intérêts de chacune et leur localisation. De plus, si X. ___ est effectivement actionnaire à [plus de 75%], elle ne l'est pas entièrement. Il ne s'agit donc pas d'une simple holding dont le but n'est que de détenir des participations dans une société fille. Deuxièmement, SER part du principe que les règles sur la publication des rapports financiers

s'appliquent directement à la publication d'une information sur le chiffre d'affaires. Or, non seulement ils contiennent beaucoup plus d'informations financières que le seul chiffre d'affaires. De plus, la publication du rapport annuel répond à une règle expresse de l'art. 4 al. 2 DPE. Ainsi, la publication [sur le portail internet] doit s'analyser sous l'angle des règles générales de l'art. 53 al. 1 RC. Troisièmement, la publication [sur le portail internet] du [DATE] concerne les chiffres financiers de A. ___, et non de X. ___. Or, une dilution de la potentielle influence de cette publication sur le cours en bourse de X. ___ n'a pas été prise en compte, notamment à la lumière de ses autres participations. Ainsi, il peut être constaté que la qualification des faits concrets comme étant susceptible d'une annonce événementielle n'est pas réalisée, ou correspond à un cas extrêmement limite. »

- 47 La SaKo qualifie le comportement de l'émetteur dans son ensemble de au moins **négligent** par rapport à l'infraction.

4.1.2. Comportement après la violation

- 48 Le comportement de l'émetteur après la violation est jugé neutre. Le fait que l'émetteur ait promis de s'améliorer en réaction à la présente procédure est certes positif, mais est attendu des sociétés cotées. Néanmoins, la SaKo tiens compte de ce fait d'une manière de réduction de la sanction en faveur de l'émetteur.

4.1.3. Comportement dans les années précédentes

- 49 Il n'existe pas d'inscription dans le registre des sanctions qu'il faudrait prendre en compte dans l'évaluation de la sanction (ch. 2.6 RP). Sinon, il s'agirait d'un fait aggravant. Or, le comportement de l'émetteur dans les années précédentes doit également être jugé neutre.

4.2. Gravité de l'infraction

- 50 Les dispositions relatives à la publicité événementielle ont pour but de garantir que les émetteurs informent le public de manière véridique, claire et complète sur les événements importants survenus dans leur sphère d'activité (art. 1 DPE). Les prescriptions concernant la publicité événementielle sont cruciales pour un négoce boursier correct. Elles visent entre autres à établir la plus grande égalité des chances et la plus grande transparence possible et à prévenir les délits d'initié (Guide relatif à la DPE N 6 s.; décision de la Commission des sanctions du 28 juin 2012 [Sako 2012-AHP-II/11], ch. 56). La violation des règles relatives à la publicité événementielle est donc en principe toujours grave (décision de la Commission des sanctions du 2 août 2019 [SaKo 2019-AHP-I/19], ch. 61).
- 51 La publication de faits ayant une influence sur les cours dans un communiqué de A. ___ intitulé «[titre]» sur [portail internet] le [DATE] a conduit à ce qu'entre autres, le chiffre d'affaires annuel de la principale participation de l'émetteur, qui représente [plus de 90%] de son chiffre d'affaires annuel, soit porté à la connaissance de certains participants au marché seulement. L'annonce événementielle identique de l'émetteur a été publiée le [DATE + 5 jours] (post-clôture de la bourse) seulement. L'art. 53 RC en lien avec l'art. 5 DPE et l'exigence d'égalité de traitement au sens de l'art. 6 DPE ont été violés par la publication tardive.
- 52 Une augmentation de [plus de 40%] d'un chiffre d'affaires lors de la participation décisive de l'émetteur est, comme expliqué, du point de vue d'un acteur du marché informé pour la SaKo,

clairement susceptible d'influencer les décisions d'investissement. La publicité ad hoc est en outre décisive pour garantir l'égalité de traitement des participants au marché, mais aussi pour lutter contre les délits d'initiés ou les manipulations de marché. Une infraction de ce type est donc grave.

53 Dans l'ensemble, la violation doit donc être jugée **grave**.

4.3. Sensibilité à la sanction et sanction à prononcer

54 Une simple réprimande, comme le demande la société, serait tout au plus envisageable dans un cas absolument mineur. Sinon, l'autorégulation perd sa crédibilité dans le contexte actuel. Compte tenu de la gravité de la violation et de la responsabilité, SER estime qu'une amende est une sanction appropriée au sens de l'art. 61 RC.

55 Pour fixer le montant de l'amende, outre la gravité de la violation et la responsabilité, il convient également de tenir compte de la sensibilité à la sanction (art. 61 al. 2 RC). Un émetteur ayant une capacité économique limitée sera plus touché par une même amende qu'une société avec une capacité économique plus importante en comparaison. Afin de déterminer la sensibilité à la sanction, les indicateurs économiques peuvent être pris en compte, p. ex. EBIT, résultat net, flux de trésorerie provenant de l'activité d'exploitation, liquidités ou fonds propres (cf. décisions de la Commission des sanctions du 28 juin 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], ch. 63 ss. et du 8 décembre 2011 [SaKo 2011-AhP-I/11, SaKo 2011-CG-I/11], ch. 37 s.).

56 L'émetteur publie les indicateurs financiers suivants dans le dernier rapport de gestion publié:

Indicateurs financiers	MCHF
Chiffre d'affaires	[...]
EBITDA/EBIT	-[...]/ - [...]
Résultat net	-[...]

57 Sur la base des indicateurs financiers publiés mentionnés ci-dessus, il faut partir d'une **sensibilité à la sanction assez élevée**.

4.4. Sanction

58 En tenant compte de l'ensemble des facteurs de fixation de l'amende, un **montant de CHF 50'000** est approprié. Malgré la gravité du cas, SaKo considère que ce montant est un signal de sanction suffisamment claire même pour les tièrs et tiens notamment compte de la sensibilité à la sanction très élevée.

4.5. Publication

59 Conformément au Chiff. 6 al. 8 RP, le public est informé de la conclusion d'une décision de sanction entrée en force. Le communiqué de presse correspondant est publié avec mention des noms,

comme lors de l'ouverture de la procédure. En outre, la décision définitive de la Commission des sanctions est publiée sur le site Internet du SER sous une forme anonyme.

5. Attribution des frais

- 60 Dans les procédures de sanction, les émoluments de SER sont fixés en fonction du temps effectivement passé sur la base d'un taux horaire de CHF 300 par personne, conformément au ch. 3.7 en lien avec le ch. 4.1 du Tarif relatif aux organes régulateurs (TRO).
- 61 Dans le cas présent, les frais de SER sont chiffrés à CHF [...]. Les frais de la SaKo correspondent à CHF [...]. Le totale des émoluments à la charge de X. ____ est de CHF [...].

Zurich, [Date]

[...]
Président

[...]
Secrétaire