

Violation du « Transitional Rule Book » (Swiss Blue Chip Segment) de SIX Swiss Exchange et de la «Blue Chip Segment Directive 19» de SIX Swiss Exchange

La Commission des sanctions a constaté que le participant X a enfreint l'art. 2.1.1.2, al. 1 de la «Blue Chip Segment Directive 19» de SIX Swiss Exchange (en vigueur jusqu'au 31 mars 2010) ainsi que les art. 2.5, let. a et 2.10, let. a, c et d du «Transitional Rule Book for Blue Chip Trading of SIX Swiss Exchange» (en vigueur jusqu'au 31 mars 2010) dans le sens où l'un de ses traders a passé le [XY]. mars 2010 sur la seconde ligne de négoce un ordre d'achat d'actions A au prix de 1 CHF, lequel prix divergeait substantiellement du cours de référence de 292.80 CHF fixé sur la première ligne de négoce. Une amende de 30'000 CHF est infligée au participant X. Les frais de procédure de 12'000 CHF sont mis à la charge de X.

Motifs de la décision

1. Le [XY] mars 2010, un trader du participant X a saisi dans le carnet d'ordres de SIX Swiss Exchange, sur la seconde ligne de négoce, un ordre d'achat de 90 actions A au prix de 1 CHF par le biais du système de routage d'un autre participant. Ce jour-là, les actions A (seconde ligne de négoce) se trouvaient à l'état «Non Opening» en raison d'un excès d'ordres de vente à la meilleure limite. Cet état «Non Opening» a été déclenché par l'ordre de X (achat de 90 actions A) puisqu'il a donné lieu, dès après son entrée dans le carnet d'ordres à [AA:BB:CC] heures, à la conclusion d'une transaction au prix de 1 CHF par action. Cette opération a été déclarée invalide («mistrade») par l'instance de régulation du marché de SIX Swiss Exchange dans la mesure où le prix de 1 CHF divergeait substantiellement du juste cours du marché (cours de référence sur la première ligne de négoce le [XY] mars 2010 à [AA:BB:CC] heures: 292.80 CHF).
2. Le 30 juin 2011, le département Surveillance & Enforcement (SVE) a demandé à la Commission des sanctions qu'une amende de 40'000 CHF soit infligée au participant X pour avoir enfreint l'art. 2.1.1.2, al. 1 de la «Blue Chip Segment Directive 19» de SIX Swiss Exchange ainsi que les art. 2.3, 2.5, let. a et 2.10, let. a, c et d du «Transitional Rule Book».
3. X a approuvé les conclusions de SVE sans remettre en cause les faits. Il a néanmoins estimé (i) que la sanction proposée était démesurée et fait valoir que (ii) la faute était partagée par des tiers, ce qui devait se traduire à ses yeux par un allègement de la sanction, que (iii) l'erreur commise ne constituait pas une violation de l'intégrité du marché et que (iv) la durée de la procédure engagée par SVE pour déposer une demande de sanction auprès de la Commission des sanctions avait été excessivement longue.
4. Conformément à l'art. 2.5, al. 1 du Règlement de procédure de SIX Exchange Regulation, SVE est habilité à engager une procédure de sanction pendant les deux années suivant une éventuelle infraction aux réglementations boursières. Ce délai s'explique d'un côté par la nécessité de mener les enquêtes en bonne et due forme; en effet, des délais plus serrés contraindraient SVE à un renforcement inopportun de son organisation. D'un autre côté, des procédures trop longues seraient préjudiciables à la sécurité juridique. Dans la présente affaire, SVE a demandé le 24 avril 2010 à X d'émettre une première prise de position, demande à laquelle X s'est conformé avec un courrier en date du 21 mai 2010. L'enquête a été officiellement ouverte le 6 décembre 2010 et X a été enjoint de prendre position une nouvelle fois. X a alors pris position dans un courrier en date du 26 janvier 2011. L'amende a été demandé à la Commission le 30 juin 2011. X a adressé sa dernière prise de position à la Commission le 6 septembre 2011 (après avoir obtenu une prolongation de délai).
5. La procédure ouverte par SVE s'est étendue sur 15 mois, une durée qui se situe largement dans le cadre autorisé de 24 mois. Un temps de procédure écourté serait certainement plus adéquat, surtout lorsque un intérêt public est en jeu (concernant la présente affaire, cf. point 23 ci-après). Il serait néanmoins peu judicieux de renforcer les effectifs de SVE dans le simple but d'abrégé les temps de

procédure. Vu que le délai prescrit a été largement respecté, rien ne justifie de rejeter la demande déposée par SVE.

6. X a allégué qu'il était inapproprié de la part de SVE de déposer une demande auprès de la Commission des sanctions après un tel laps de temps et que SVE aurait dû renoncer à introduire cette procédure de sanction à son encontre. En sa qualité de bourse de valeurs mobilières, SIX Swiss Exchange est soumise à la Loi sur les bourses (Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, LBVM). La Loi prévoit qu'une bourse et ses collaborateurs responsables présentent toutes garanties d'une activité irréprochable (art. 3 LBVM). Dès lors que SVE et son personnel ont de bonnes raisons de soupçonner une infraction réglementaire pouvant nécessiter une procédure de sanction, il y a lieu d'intenter cette procédure. A défaut, il existerait un risque d'inégalité de traitement et d'insécurité juridique qui serait incompatible avec les prescriptions de la LBVM. Dans le cas présent, le fait de renoncer à une procédure reviendrait pour SVE à dépasser le cadre de son mandat d'administration.

Considéranants sur les dispositions enfreintes

7. Conformément à l'art. 2.3 du «Transitional Rule Book», les participants sont responsables pour l'authenticité et l'exactitude des ordres acheminés au système de bourse. C'est à eux et non pas à leurs collaborateurs - les traders - qu'incombe la responsabilité de tous les ordres saisis dans le carnet. En conséquence, la responsabilité de l'infraction réglementaire est imputable au participant. Selon l'art. 2.5, let. a du «Transitional Rule Book», le participant a également pour mission de veiller à ce que toute transaction intervenant dans le segment des blue chips soit exécutée dans le respect des dispositions en vigueur au moment de ladite transaction.
8. En vertu de l'art. 2.1.1.2, al. 1 de la «Blue Chip Segment Directive 19», seuls les participants responsables des rachat peuvent introduire les ordres d'achat dans le carnet d'ordres et ce, uniquement sur instruction de la société procédant au rachat. Dans la présente affaire, [AB] était responsable du rachat des actions A sur la deuxième ligne de négoce. Par conséquent, l'ordre d'achat passé sur la deuxième ligne de négoce par le trader de X le [XY] mars 2010 constitue une atteinte à l'art. 2.1.1.2, al. 1 de la «Blue Chip Segment Directive 19». Comme mentionné, cette infraction relève de la responsabilité du participant X.
9. L'art. 2.10 du «Traditional Rule Book» stipule qu'un participant a interdiction entre autres
 - a) d'agir d'une manière donnant ou pouvant donner une impression fausse ou trompeuse de la valeur ou du prix d'un titre,
 - b) de faire en sorte qu'un prix erroné soit saisi dans le système de bourse,
 - c) d'effectuer une transaction ou de passer un ordre à un prix divergeant exagérément du cours de bourse habituel, dès lors que cette opération risque de donner une impression fausse ou trompeuse aux autres opérateurs.

La « practice note » concernant l'art. 2.10 éclaire un peu plus précisément le sens de cette disposition. On lit ainsi au point 2 de cette « practice note » qu'un participant agit d'une manière donnant ou pouvant donner une idée fausse ou trompeuse du prix d'un titre lorsqu'il saisit dans le carnet un ordre à un prix excessivement élevé ou faible par rapport aux cours du marché. Le point 8 présente des cas de figure où les prix pourraient diverger excessivement du cours de marché habituel, par exemple: saisie du volume prévu de la transaction dans le champ destiné au prix; saisie d'un cours limite à un niveau tel que 1'000'000 CHF; positionnement d'une décimale au mauvais endroit. Cette liste d'exemples est volontairement non exhaustive. Elle met en évidence qu'il n'est pas nécessaire d'avoir affaire à un acte délibéré et qu'une erreur involontaire suffit pour être en présence d'une infraction à l'art. 2.10 du «Transitional Rule Book».

10. X a déclaré que les actions A avaient, le [XY] mars 2010, retenu l'attention du trader concerné du fait que les ordres en carnet lui semblaient très inhabituels au vu de la liquidité de ces actions (sur la première ligne de négoce). Il a donc supposé que ces titres n'étaient pas des actions, mais plutôt des certificats ou des warrants. Il a vu dans cette situation de marché une opportunité d'affaire

exceptionnelle et passé un ordre d'achat de 90 actions A à 1 CHF «en toute hâte et sans contrôler les montants», ordre qui s'est immédiatement conclu par une transaction au prix de 1 CHF. X a en outre déclaré que le trader n'avait aucunement l'intention de manipuler le marché ou d'induire d'autres opérateurs en erreur.

11. Comme indiqué précédemment, une erreur de saisie vaut également infraction à l'art. 2.10 du «Transitional Rule Book», même si l'erreur n'a pas été délibérément commise. Le prix de 1 CHF, auquel l'ordre d'achat a été saisi dans le carnet, est exagérément faible au regard du cours de référence de 292.80 CHF sur la première ligne de négoce et constitue une infraction à l'art. 2.10, let. a.
12. X a déclaré qu'il était fort improbable que l'on donne aux opérateurs une impression fausse ou trompeuse au sens de l'art. 2.10, let. a lorsque l'on passait un ordre au prix de 1 CHF sachant que le cours de référence se situe à 292.80 CHF. «Plus le prix de l'ordre saisi diverge du cours du marché, plus il est improbable que l'on donne une impression fausse ou trompeuse à d'autres opérateurs». Cet argument est incompatible avec la liste non exhaustive figurant au point 8 de la « practice note » de l'art. 2.10, laquelle cite en exemple une limite de prix de 1'000'000 CHF au lieu de la limite souhaitée. L'exemple en question montre en effet qu'un ordre au prix de 1 CHF est également de nature à véhiculer une impression fausse ou trompeuse. (Cet argument est retenu dans l'appréciation de la gravité de l'infraction en vue de fixer le niveau de la sanction.)
13. L'art. 2.10, let. c précité a été enfreint dans le sens où le trader de X a généré dans le système de bourse un prix manifestement incorrect pour un titre. Il y a également violation de l'art. 2.10, let. d puisque l'ordre au prix de 1 CHF divergeait exagérément du cours du marché (ou du cours de référence sur la première ligne de négoce) et était ainsi à même de donner aux autres opérateurs une fausse impression de la valeur du titre.
14. Selon l'art. 2.3 du «Transitional Rule Book», de telles infractions à l'intégrité du marché sont imputables au participant; en d'autres termes, X a violé l'art. 2.10, let. a, c et d du «Transitional Rule Book».
15. L'ordre au prix de 1 CHF pour des [actions] A a été acheminé par X avec le système de routage d'un autre participant. X estime que la responsabilité de cet autre participant est également engagée dans la mesure où il n'avait pris aucune mesure systématique pour empêcher la passation de tels ordres. Il conviendrait théoriquement de prendre en compte cet argument, si X n'était pas lui-même un participant direct (mais, en ce cas, il n'aurait pas été non plus visé par la procédure de sanction de SIX Exchange Regulation). Or, comme X est lui-même un participant de SIX Swiss Exchange, c'est sa responsabilité qui est engagée et il ne peut invoquer la responsabilité conjointe de l'autre participant. X a approuvé les Conditions générales de la Bourse; il est tenu de disposer d'une organisation adéquate, d'édicter des directives internes appropriées et de veiller au respect des dispositions réglementaires. La question de savoir si l'autre participant aurait dû intervenir ou non ce [XY] mars 2010 est donc sans pertinence. Idem pour l'argument de X, selon lequel le troisième participant qui avait placé un ordre de vente illimité dans un carnet vide, devrait être mis en cause dans la procédure. X ne serait pas pour autant exonéré de sa responsabilité.
16. Conformément à la pratique constante de la Commission des sanctions, les participants ont interdiction d'exploiter les erreurs éventuelles d'autres participants et d'en tirer profit lorsque les conditions réelles du marché ne sont pas respectées. Toute infraction aux dispositions réglementaires commises par d'autres participants n'ayant pas empêché la saisie d'ordres de vente illimités dans un carnet vide, n'est donc pas prise en compte dans la sanction du participant concerné, en l'occurrence X (cf. les arrêtés contre le «snake trading» en 1998, mentionnés à l'adresse: http://www.six-exchange-regulation.com/enforcement/participants/sanction_decisions/sve_en.html).
17. X a fait valoir que SIX Swiss Exchange assumait une coresponsabilité dans la mesure où elle n'avait pas bloqué la ligne de négoce séparée à toute autre personne que les participants chargés du

rachat, et aurait ainsi empêché la saisie d'un ordre d'achat. Une procédure de sanction n'a en aucun cas pour objectif de statuer sur de possibles modifications du système. Ceci n'entre pas dans le champ de compétence de la Commission des sanctions. La disposition réglementaire était formulée de manière claire et simple, si bien que l'on pouvait attendre de chaque trader qu'il la comprenne et s'y conforme.

Considéranants sur la sanction

18. En cas d'infraction aux dispositions réglementaires par un participant, SIX Swiss Exchange prononce des sanctions pouvant aller de l'avertissement à une amende de jusqu'à 10 millions de CHF. Lorsqu'elle inflige une sanction, la Commission des sanctions tient compte de la gravité de l'infraction et du degré de responsabilité (art. 1.24, al. 3 des CG de SIX Swiss Exchange, en vigueur jusqu'au 31 mars 2010). La sanction est infligée au participant lui-même, ce dernier étant responsable des personnes qui introduisent des données dans le système de bourse par le biais de ses terminaux (art. 1.22 CG de SIX Swiss Exchange).
19. X a invoqué le principe d'égalité de traitement. Il a fait valoir que la Commission lui avait infligé une amende en 2009, au moment où elle avait durci sa pratique. Or, ultérieurement en 2010, un autre participant avait reçu un simple avertissement alors qu'il avait enfreint, de manière similaire à X l'année précédente, les prescriptions en matière d'enregistrement pour les traders. Infliger une amende à X constituerait par conséquent une inégalité de traitement. Cet argument est irrecevable puisque la Commission des sanctions a considéré dans sa décision de 2009 l'abus, évoqué par X, de numéros de trader par un autre participant, comme moins grave que l'abus de numéros de traders commis par X.
20. X estime qu'une amende de 40'000 CHF constitue une sanction extrêmement sévère au regard de l'amende de 100'000 CHF prononcée en janvier 2011 à l'encontre d'un autre participant. Il faut toutefois rappeler à cet endroit que l'autre participant n'avait pas été sanctionné en qualité de participant, mais en qualité d'émetteur sur la base du Règlement de cotation (publicité événementielle). A ce moment, les amendes pour infraction au Règlement de cotation étaient limitées à 200'000 CHF. L'amende infligée à cet autre participant s'élevait donc à 50% de l'amende maximale, ce qui témoigne de la gravité de l'infraction. Depuis lors, le Règlement relatif au négoce concernant les émetteurs a été révisé et la limite relevée à 10 millions de CHF, c'est-à-dire au même montant que celui applicable aux participants.
21. Dans la présente affaire, il a été tenu compte lors de la fixation de la sanction du moindre degré de gravité de l'infraction. La transaction a pu être facilement identifiée et annulée, elle a été immédiatement déclarée invalide par SIX Swiss Exchange (mistrade). L'impression fausse ou trompeuse donnée à d'autres participants n'a eu aucune conséquence. En revanche, le degré de responsabilité est particulièrement lourd car il n'est pas admissible qu'un trader enfreigne des dispositions réglementaires clairement énoncées ni qu'il passe des ordres à des prix tout à fait inhabituels dans le seul but de réaliser un profit. X a déclaré que le trader avait pressenti «une opportunité d'affaire exceptionnelle» et «passé l'ordre d'achat en toute hâte et sans contrôler les montants». Il ne s'agit donc pas en l'occurrence d'une faute légère. Au vu de la gravité de l'infraction et de la lourdeur du degré de responsabilité, compte tenu des mesures prises par X pour empêcher désormais ses traders de passer des ordres inappropriés (depuis lors, aucune autre irrégularité n'a été commise), une somme de 20'000 CHF, comme il en avait été décidé en 2009, constituerait une amende adéquate.
22. Il faut toutefois considérer le fait que SIX Swiss Exchange avait déjà prononcé une amende de 20'000 CHF à l'encontre de X en 2009. Conformément à l'art. 1.24, al. 4 des CG de SIX Swiss Exchange, il convient de prendre en compte cette sanction dans le montant de l'amende et d'augmenter cette dernière en conséquence. La décision de relever l'amende de la moitié du montant que X aurait été condamné à payer s'il n'avait pas été précédemment sanctionné, a été prise en tout discernement par la Commission des sanctions.

Le laps de temps écoulé depuis le [XY] mars 2010 s'inscrit parfaitement dans le délai de deux ans dont dispose SVE pour introduire une procédure. En effet, SVE aurait pu introduire ladite procédure jusqu'au [XY] mars 2012. De la même manière, le temps écoulé se situe dans le cadre du délai octroyé à la Commission des sanctions pour prononcer une sanction puisque celle-ci aurait été en droit de le faire jusqu'au [XY] décembre 2012. La question du temps écoulé n'est donc pas retenue ici dans la détermination de la sanction.

Au regard de toutes ces circonstances, une amende de 30'000 CHF, montant qui se situe plutôt dans la fourchette inférieure des amendes, est jugée adéquate.

23. Conformément à ses Conditions générales, SIX Swiss Exchange peut, sans y être tenue, communiquer au public les sanctions prises (art. 1.24 in fine). Cette clause facultative prime sur l'art. 6.3 du Règlement de procédure, qui impose à la Commission des sanctions de publier les décisions ayant acquis force de chose jugée. Dans des affaires précédentes revêtant un caractère peu important, la Commission des sanctions avait renoncé à publier la sanction lorsque cette dernière était déjà suffisamment sévère pour inciter le participant à prévenir de nouvelles infractions aux réglementations boursières. Tel est le cas lorsqu'il n'y a aucun intérêt public à publier le nom du participant et que l'amende infligée se situe dans la fourchette inférieure. La requête de SVE est acceptée dans la mesure où cette décision ne relève pas de l'intérêt public et n'entraîne pour SIX Exchange Regulation aucune obligation de la publier.
24. Conformément au Règlement de procédure, les frais de procédure de 12'000 CHF (5'000 CHF pour SVE, 7'000 CHF pour la Commission des sanctions) sont à la charge du participant X.

Zurich, le 18 novembre 2011
(Traduction)