

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision

dans la procédure n° SaKo-X/2023

X. ____

[adresse]

[lieu]

vs.

SIX Exchange Regulation AG

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zurich

représentée par [représentation légal]

Participants de la Commission des sanctions (SaKo): [...] (Président), [...], [...], [...] (Secrétaire)

Décision du 13 février 2024

1. La Commission des sanctions décide que le recours de X. ____ est rejeté.
2. La Commission des sanctions constate que X. ____ a enfreint par négligence l'art. 53 RC en diffusant l'annonce événementielle du 24 août 20XX sans respecter les directives de l'art. 7 ss. DPE et, en conséquence, l'art. 6 DPE.
3. X. ____ est condamnée à payer une amende d'un montant de CHF 30'000.
4. X. ____ est condamnée à supporter les frais 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 [...].
5. 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 l'ouverture de la procédure.

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 a une influence sur les cours (les «annonces événementielles»).
- 2 Concernant le communiqué de presse «[titre]» publié le 24 août 20XX par X. ____ (X. ____, émetteur ou requérante), SER a lancé le [date] un examen préliminaire. L'émetteur a répondu dans les délais prescrits par une prise de position le [date].
- 3 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. En outre, d'autres questions ont été posées concernant l'établissement des faits. X. ____ a répondu aux questions posées dans le cadre de l'enquête par courrier du [date].
- 4 Par courrier du [date], SER a notifié à l'émetteur la version préliminaire de l'ordonnance de sanction pour prise de position. Par courrier du [date], X. ____ a pris position dans le délai imparti après qu'une prolongation du délai demandée ait été accordée.
- 5 SER a émis une ordonnance de sanction le 12 octobre 2023 :

SIX Exchange Regulation AG reconnaît:

- a. *Il est constaté que X. ____ a enfreint par négligence l'art. 53 RC en diffusant l'annonce événementielle du 24 août 20XX sans respecter les directives de l'art. 7 ss. DPE et, en conséquence, l'art. 6 DPE.*
 - b. *X. ____ est condamnée à une amende d'un montant de CHF 25'000.*
 - c. *X. ____ est condamnée à payer des émoluments d'un montant de [...].*
 - d. *Après son entrée en vigueur, la présente ordonnance de sanction sera rendue accessible sous forme anonymisée sur le site web de SIX Exchange Regulation AG.*
- 6 Le [date], X. ____, en tant que partie requérante, a déposé un recours contre cette décision auprès de la Commission des sanctions (ci-après SaKo) contre SER en tant que partie défenderesse. Dans les délais impartis, la requérante et la défenderesse ont respectivement

déposé le mémoire exposant les motifs du recours le [date] et le mémoire en réponse le [date].

7 Conclusions du Recours :

« La Recourante a l'honneur de conclure à ce qu'il PLAISE À LA COMMISSION DES SANCTIONS

À LA FORME

a. Déclarer recevable le présent recours ;

AU FOND

Principalement

b. Annuler l'ordonnance de sanction SB-AHP-III/23 de Six Exchange Regulation AG du 12 octobre 2023 ;

Subsidiairement

c. Renvoyer la cause à SIX Exchange Regulation AG pour qu'elle statue à nouveau dans le sens des considérants ;

Plus subsidiairement,

d. Dire que la publication de la décision se fera sous forme anonymisée ;

En tout état

e. Condamner SIX Exchange Regulation SA en tous les frais de la procédure ;

f. Débouter SIX Exchange Regulation SA de toutes autres, plus amples ou contraires conclusions. »

8 Le [date], le secrétaire de la SaKo a informé la requérante que l'affaire était prête à être jugée et a notifié, sur mandat du président, la composition de la délégation pour la décision. Aucune des parties n'a déposé de demande de récusation à l'encontre des personnes désignées.

9 À cette occasion, le secrétaire a rappelé à la requérante le ch. 5.2 al. 4 du règlement de procédure (RP du 30 octobre 2020). La requérante a contacté le secrétaire à deux reprises par téléphone ([dates]) et a été informée à cette occasion les conséquences de l'application de cette disposition ainsi que des précédents actuels, sous réserve expresse du jugement indépendant du cas par la SaKo.

10 La Commission des sanctions a décidé du cas lors de sa séance du 13 février 2024.

2. Considérations procédurales

11 L'émetteur est une société anonyme de droit [pays] dont le siège 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 le [date]. La société est donc soumise aux réglementations du droit boursier.

- 12 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 ordonnée (art. 60 RC). La compétence et la procédure sont régies par les dispositions du 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) sur les violations du Règlement de cotation, des Règlements complémentaires, des autres Règlements relatifs à l'admission au négoce ainsi que de leurs dispositions d'application est le Service Listing & Enforcement («Listing & Enforcement») de SIX Exchange Regulation (ch. 1.2, al. 2 RP).
- 13 La version du RC en date du 15 juillet 2022 valable à la date des faits examinés est entrée en vigueur le 25 juillet 2022.
- 14 Les parties concernées peuvent saisir la Commission des sanctions dans un délai de dix jours de bourse contre les ordonnances de sanction des organes d'enquête (art. 62 al. 1, 1^{ère} phrase RC et ch. 5.2 al. 1 RP). Après réception du recours, le président de la Commission des sanctions impartit à la partie concernée un délai pour le dépôt des motifs du recours (ch. 5.2 al. 2, 1^{ère} phrase RP).
- 15 La requérante a formellement saisi la Commission des sanctions par courrier recommandé du [date], en manifestant son intention de recourir contre l'ordonnance de sanction SB-AHP-III/23 datée du 12 octobre 2023 de SER.
- 16 SaKo accepte la demande a) du recours et **déclare le recours comme recevable.**
- 17 Ch. 5.2 al. 4 RP prévoit que *« les recours contre des ordonnances de sanction sont jugés par la Commission des sanctions, qui dispose d'un pouvoir d'examen complet. La Commission des sanctions peut renvoyer la cause à l'organe d'enquête compétent en l'invitant à appliquer la procédure de sanction ordinaire ou en le chargeant de procéder à de nouvelles clarifications. Si la Commission des sanctions statue elle-même sur la cause, elle n'est pas limitée par l'ordonnance de sanction ou la requête du recourant. »*
- 18 Les faits du dossier étant clairement présentés, notamment à la lumière des différentes prises de position de l'émettrice, la SaKo estime que le renvoi demandé à la SER serait contraire au principe de célérité énoncé au ch. 2.3 al 2. Elle décide donc elle-même de l'affaire sur la base du dossier selon ch. 5.2 al. 4 RP. **La demande c) du recours est donc rejetée.**
- 19 Pour constater l'état de fait de cette requête de sanction, SER doit prendre 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). SER déclare avoir examiné toutes les informations présentées par l'émetteur, même si elle n'y fait pas expressément référence.
- 20 La requérante stipule que *« l'état de fait décrit dans l'ordonnance de sanction est clairement lacunaire notamment quant à la question de l'impact qu'a eu ladite inadvertance. Le fait que la question de l'impact soit négligée dans l'établissement des faits constitue une lacune notable,*

d'autant plus que SER s'est basée, comme nous le verrons sous les points IV let. B ch. 1 et 2, sur la décision SaKo IV/2022 du 29 novembre 2022 pour qualifier juridiquement l'inadvertance de la Recourante, alors que l'ordonnance attaquée ne prend précisément pas en compte l'élément de l'impact en considération. »

- 21 SER constate que « X. ___ n'a formulé aucune critique quant à l'exposé des faits dans le cadre de l'enquête – le projet d'ordonnance de sanction a été envoyé à X. ___ dans le cadre de la procédure d'enquête pour une prise de position par écrit (ch. 3.3 RP) le [date]. ... X. ___ a eu par conséquent la possibilité de s'exprimer tant dans la procédure d'examen préliminaire que dans la procédure d'enquête. Il n'apparaît donc pas de violation du RP ou même des droits fondamentaux. L'affirmation selon laquelle SER n'aurait pas tenu compte de la prise de position est infondée et non justifiée. SER a pris en compte l'ensemble des déclarations de l'émetteur et, en tenant compte en outre des résultats semestriels publiés le 14 septembre 20XX. »
- 22 SER continue : « L'affirmation selon laquelle les faits seraient incomplets car ils ne mentionnent pas les effets de la violation est contestée. L'exposé des faits vise uniquement à permettre d'établir s'il y a eu violation de l'obligation contractuelle de diffuser des annonces événementielles conformément aux prescriptions de l'art. 7 DPE. En ce sens, SER a établi les faits de manière complète et fiable. Ce point est reconnu par l'émetteur, tant dans le cadre de l'examen préliminaire ainsi qu'implicitement, dans le cadre de l'enquête. En cas d'une violation contractuelle, savoir quels sont les effets d'une violation n'a pas d'importance pour la constatation des faits ou la constatation. »
- 23 SaKo traite ces points ci-après dans le cadre du chapitre « Sanction ».

3. État des fait

- 24 Le 24 août 20XX à 06h43, l'émettrice a transmis via Connexor Reporting un communiqué de presse intitulé «[titre]» et classifié comme «*annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC*».
- 25 Selon les informations fournies par X. ___, ce communiqué de presse a été diffusé à 07h00 en tant qu'annonce événementielle conformément à l'art. 53 RC sur au moins deux médias suisses et deux systèmes d'information électroniques et chargé sur le site Internet d'X. ___.
- 26 L'annonce événementielle «[titre]» n'est pas arrivée sur les adresses e-mail avec lesquelles SER s'est inscrit auprès d'X. ___ pour le système «push» au sens de l'art. 7 ch. 4 en lien avec l'art. 8 DPE. SER a ensuite tenté de contacter par téléphone la personne indiquée par X. ___ comme contact pour la publicité événementielle.
- 27 Après trois tentatives d'appel infructueuses, SER a été rappelé le 24 août 20XX à 14h42 par [personne A. ___]. SER a informé [personne A. ___] qu'il y avait des signes indiquant que l'envoi push de l'annonce événementielle du 24 août 20XX n'avait pas abouti. Après consultation interne, [personne A. ___] a expliqué que le système push n'avait pas abouti. Selon les informations fournies par X. ___, une erreur a été commise lors de la préparation de la publication: la liste de diffusion «Newsletter» qui assure l'envoi au sens de l'art. 7 ch. 4 en lien avec l'art. 8 DPE (système «push») n'a pas été sélectionnée.
- 28 Avec l'accord préalable de SER, la diffusion de l'annonce événementielle a été relancée via le système «push» à 15h46. SER a pu enregistrer la réception à 15h48.

4. Prescriptions concernant la publicité événementielle

- 29 X. ___ a classé le communiqué «[titre]» comme annonce événementielle. La qualification comme «annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC» a été confirmée par X. ___ lors de l'examen préliminaire.
- 30 SER accepte cette qualification. Les déclarations contextuelles supplémentaires soulevées dans la prise de position de l'émetteur du [date] n'ont aucun impact sur la qualification. Dans le cas contraire, on pourrait reprocher à l'émetteur d'avoir violé l'art. 53 RC en qualifiant un communiqué comme «annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC» qui ne présente aucun fait susceptible d'influencer les cours. Toute réaction des cours n'affecte pas la qualification (décision de la Commission des sanctions du 14 juillet 2022 (SaKo II/2022) ch. 23 ; art. 4 al. 2 DPE et Guide relatif à la DPE N 89).
- 31 Les annonces événementielles doivent être structurées et diffusées conformément aux prescriptions de l'art. 53 RC et de la DPE (art. 53 RC). La publication dans le cadre d'une annonce événementielle est nécessaire pour garantir que tous les participants au marché aient la possibilité de prendre connaissance des faits ayant une influence sur les cours dans les mêmes conditions (principe de l'égalité de traitement, art. 6).
- 32 Parallèlement à la diffusion conformément à l'art. 7 DPE, l'annonce événementielle doit être publiée sur le site Internet de l'émetteur (art. 9 DPE). Pour garantir à tous les participants au marché la possibilité de prendre connaissance des faits ayant une influence sur les cours dans les mêmes conditions, les annonces événementielles doivent être envoyées, selon l'art. 7 DPE, au moins aux destinataires suivants :
- SIX Exchange Regulation AG («SIX Exchange Regulation») conformément aux art. 12 ss. ;
 - au minimum deux systèmes d'information électroniques diffusés auprès des participants au marché professionnels (par ex. Bloomberg, Reuters, SIX Financial Information) ;
 - au moins deux médias suisses (presse papier ou électronique) de diffusion nationale ; et
 - toute personne intéressée sur demande (art. 8 DPE).
- 33 Concernant le dernier point, l'art. 8 DPE prévoit que l'émetteur «offre à toute personne intéressée de s'inscrire sur une liste de diffusion pour recevoir gratuitement et en temps voulu les annonces événementielles (système «push»)». Les émetteurs sont ainsi tenus de diffuser les annonces événementielles au moyen du système «push» en même temps qu'ils les envoient aux autres destinataires (art. 10 al. 2 DPE).
- 34 Comme indiqué ci-dessus, l'annonce événementielle du 24 août 20XX a tout d'abord été transmise à SER à 06h43 (via «Connexor Reporting»), puis envoyée ensuite à 07h00 à deux systèmes d'information électroniques et deux médias suisses. L'annonce événementielle a en outre été publiée sur le site Internet de l'émetteur à 07h00. En revanche, l'annonce n'a été envoyée via le système «push» qu'à 15h46, après intervention correspondante de la part de SER.

- 35 SaKo détermine qu' X. ___ a violé l'art. 7 en lien avec l'art. 8 DPE et l'art. 10 al. 2 DPE. En conséquence, l'art. 6 DPE a également été violé.

5. Sanction, frais et publication

- 36 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. 7 en lien avec l'art. 8 DPE et l'art. 10 al. 2 DPE ainsi que l'art. 6 DPE.
- 37 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.
- 38 En cas de violation par négligence aux prescriptions au sens du ch. 1.1 al. 1 let. b RP, le cadre des sanctions s'étend jusqu'à CHF 1 million. SER peut, dans les cas clairs, émettre directement une décision de sanction. Or, si l'amende envisagée dépasse CHF 100'000, SER doit soumettre une demande de sanction à la SaKo.
- 39 Dans sa requête principale, la requérante demande que la décision de sanction soit annulée et que la société émettrice soit tout au plus sanctionnée par un avertissement.
- 40 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 61/21]. La SaKo n'est pas liée aux demandes de sanctions des autorités d'enquête (ch. 4.4 al. 4 VO) ni par l'ordonnance de sanction ou la requête du recourant (ch. 5.2 al 4 RP).
- 41 Au vu de la violation manifeste des règles par X. ___ et dans l'optique du respect des règles de cotation et d'une application efficace de l'autorégulation, la SaKo considère qu'un simple avertissement n'est pas une sanction suffisante. **La demande principale b) du recours est donc rejetée.**
- 42 Bien que la connaissance des règlements soit supposée et que, de plus, l'émettrice soit représentée par des juristes, SaKo a, comme élaboré ci-dessus, encore une fois expressément attiré l'attention de la requérante sur la possibilité d'une "reformatio in peius".

5.1 Degré de responsabilité

5.1.1 Nature de l'infraction

- 43 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).
- 44 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).
- 45 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).
- 46 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).

- 47 X. ___ a violé l'art. 53 RC en lien avec l'art. 7 s. DPE et l'art. 6 DPE, puisque l'annonce n'a été diffusée via le système «push» qu'à 15h46, alors que les autres destinataires l'ont reçue à 07h00. Ceci s'explique par une erreur humaine commise lors de la préparation de la publication, pendant laquelle, par erreur, la liste de diffusion «Newsletter» n'a pas été sélectionnée.
- 48 X. ___ nie que l'on puisse l'accuser de négligence : *« Conformément au Guide DPE (Note 154), en cas de problèmes techniques ou d'événements imprévus affectant la publication réglementaire de l'annonce événementielle, il est préconisé de contacter la SER immédiatement pour définir la procédure à suivre et « [l]e cas échéant, le négoce sera provisoirement suspendu », ce que la SER aurait pu faire de son propre chef. Si la SER jugeait nécessaire de préserver l'ordre du marché, elle aurait pu, conformément au Guide DPE et à l'art. 20 DPE, d'elle-même suspendre provisoirement le négoce. Or, une telle suspension n'a pas été décidée, ce qui semble, après coup, approprié étant donné l'absence d'impact notable de l'inadvertance technique sur le cours du marché et sur les destinataires de la liste de diffusion « newsletter ». De fait, la SER a choisi, de manière concomitante avec la Recourante, de rediffuser l'annonce plutôt que de suspendre le négoce, tout en retenant implicitement que l'incident ne constituait pas une violation sérieuse. Cela implique aussi que la « négligence » ne peut pas être retenue à l'encontre de la Recourante, cette dernière ayant agi de manière concomitante avec la SER. »*
- 49 SER répond à cet argument : *« Le 24 août 20XX, SER a tenté de joindre l'émetteur par téléphone, comme habituellement dans ces circonstances. Comme le sait X. ___, SER n'a pas réussi à joindre l'émetteur malgré plusieurs appels téléphoniques à 7 h 46, 9 h 44 et 14 h 42. X. ___ ne s'est manifestée qu'à 14 h 42, soit plus de sept heures après la diffusion incorrecte initiale. Ce n'est qu'à ce stade que SER a pu se renseigner auprès de l'émetteur pour déterminer avec certitude si l'annonce événementielle avait été diffusée également via le système «push». Le fait que l'émetteur ne soit pas joignable pendant des heures, qu'il ne reconnaisse pas l'erreur et qu'il ne contacte pas SER ne peut pas être interprété en défaveur de SER (décision de la Commission des sanctions du 10 août 2023 [SaKo VII/2023]). »*
- 50 La SaKo constate que l'émettrice ne s'est pas aperçue elle-même, mais n'a réagi qu'après l'intervention (répétée) du SER et après plusieurs heures pendant le temps de négoce. SaKo constate que l'émetteur ne disposait pas d'un système de contrôle suffisant pour assurer le respect des réglementations. Cela constitue un grave manque d'organisation.
- 51 SaKo constate en outre qu'il ne s'agit pas dans le cas présent d'une erreur technique (comme dans l'affaire SaKo IV/2022) mais d'une omission par négligence lors de la diffusion du message ad hoc. L'erreur doit être considérée comme plus grave que dans le cas cité, où des problèmes techniques supplémentaires et des circonstances hors influence de l'émetteur avaient joué un rôle important.
- 52 En fait, l'erreur aurait pu être évitée très facilement si un responsable d'X. ___ s'était inscrit lui-même sur la liste de diffusion pour recevoir les annonces événementielles (système «push»). Il s'agit d'une pratique courante dans les sociétés cotées en bourse afin de garantir le plein respect des obligations de l'art. 7 DAH. Il n'est pas certain qu'un mécanisme de contrôle aussi simple ait été mise en place dans le cadre des mesures prises après l'incident pour permettre à la société de détecter tout dysfonctionnement de l'alerte par ses propres moyens.

- 53 D'autre part, Sako ne dispose pas d'éléments indiquant que l'émetteur aurait délibérément enfreint les règles.
- 54 A cet égard et conformément à la jurisprudence (décision de la Commission des sanctions du 29 novembre 2022 (SaKo IV/2022)), SaKo considère le comportement d'X. ___ comme **négligent**.

5.1.2 Comportement après la violation

- 55 SER constate qu'X. ___ s'est montrée coopérative dans le cadre de la procédure. SER reconnaît qu'X. ___ a par ailleurs mis en œuvre différentes mesures pour éviter que ce type d'erreur se reproduise.
- 56 SaKo note que l'erreur n'a pas été identifiée par l'émetteur lui-même et constate qu'on peut attendre d'une société cotée qu'elle prenne des mesures après une erreur pour éviter qu'elle ne se reproduise. Le comportement de l'émetteur après l'incident doit donc être considéré comme **neutre**.

5.1.3 Comportement dans les années précédentes

- 57 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, décision de la Commission des sanctions du 14 juillet 2022 (SaKo II/2022) ch. 47). Le comportement de l'émetteur dans les années précédentes doit donc être jugé comme **neutre**.

5.2 Gravité de l'infraction

5.2.1 Importance du système de « push »

- 58 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).
- 59 Pour garantir l'égalité de traitement aux participants au marché, l'art. 7 ss. DPE normalise les exigences minimales en matière de diffusion d'annonces événementielles. Celles-ci tiennent compte du fait que les prescriptions relatives à la publicité événementielle s'adressent à un « participant au marché avisé » (art. 53 al. 1 bis RC). Le terme « participant au marché avisé » désigne des investisseurs privés et institutionnels ainsi que nationaux et internationaux. C'est pourquoi il est d'autant plus important qu'une annonce événementielle parvienne simultanément à l'ensemble des destinataires, conformément à l'art. 7 DPE (décision de la Commission des sanctions du 29 novembre 2022 [SaKo IV/2022], ch. 44 ss.).
- 60 Une analyse plus poussée des modalités de diffusion de l'art. 7 DPE conduit à conclure que le système « push » est le seul moyen permettant la notification immédiate (des intéressés)

lors de la diffusion d'une annonce événementielle, sans qu'il soit nécessaire de faire appel à des tiers. Cela est particulièrement important non seulement pour les investisseurs privés internationaux intéressés, qui n'ont peut-être pas accès aux médias suisses, mais également pour ceux qui ont accès aux médias suisses, étant donné que rien ne garantit (en général) si et quand une annonce événementielle sera transmise aux médias. SER ne diffusant aucune annonce événementielle et les systèmes d'information électroniques n'étant utilisés que par des investisseurs institutionnels, le système «push» est le seul moyen d'informer les investisseurs privés intéressés de la diffusion d'une nouvelle annonce événementielle. C'est pourquoi il est essentiel que les abonnés au système «push» puissent avoir confiance en ce dernier et soient assurés d'être informés dès qu'une annonce événementielle est publiée (décision de la Commission des sanctions du 29 novembre 2022 [SaKo IV/2022], ch. 44 ss.).

- 61 X. ___ déclare dans son recours : « *Pour ce qui est de l'inadvertance technique qui est survenue lors de la mise en œuvre du système «push», il est crucial d'insister sur le fait que la communication est valablement intervenue par tous les autres moyens prévus par les règlements, soit par l'intermédiaire de Connexor Reporting, de deux médias suisses, de deux systèmes d'information électroniques et par le site internet de la société. Tous les destinataires de l'annonce ont pu accéder à cette information, qui a, par ailleurs, été immédiatement relayée par les différents sites de cotation. Il sied de rappeler que ce qui a été reproché à la Recourante n'était pas d'avoir fourni une information matériellement non-conforme, lacunaire ou trompeuse, mais une inadvertance technique lors de l'envoi du communiqué, qui n'a concerné qu'une catégorie de destinataires. Par ailleurs, il est important de rappeler que les destinataires «newsletter» ont pu bénéficier, comme expliqué précédemment, de toutes les autres voies de communication.* »
- 62 SER réponds : « *X. ___ affirme que l'ensemble des destinataires pouvaient consulter l'information sur différents «sites de cotation». En dehors du fait que cette affirmation n'est pas fondée, la déclaration reste sans pertinence. L'obligation de l'émetteur de diffuser toujours et sans exception les annonces événementielles au moyen d'une liste de diffusion et de mettre pour cela à disposition un système «push» est ancrée explicitement dans les art. 7 et 8 DPE. Les personnes intéressées ne doivent pas, justement, avoir à rechercher n'importe comment et n'importe où les faits ayant une influence sur les cours, et sont en droit de recevoir ces faits directement et en temps voulu de la part de l'émetteur, via un système «push». Enfin, le système «push» est le seul «canal de communication» qui ne dépende pas de tiers lors de la communication de faits ayant une influence sur les cours. Si et comment les médias et/ou les systèmes d'information électroniques relaient et diffusent (mutatis mutandis ou fidèlement, de manière neutre ou avec une appréciation, etc.) n'entre pas dans la sphère d'influence de l'émetteur.* »
- 63 SaKo constate que l'argumentation d'X. ___ tombe à l'eau. Les dispositions relatives aux canaux de distribution des messages ad hoc sont claires et doivent toutes être respectées. Il ne s'agit pas d'un « envoi de sélection » sans engagement. Dans l'optique du bon fonctionnement du marché, les abonnés au service push doivent justement pouvoir compter sur le fait qu'ils seront servis en même temps que les informations. Le fait que l'information ait également été accessible par d'autres canaux n'est donc pas pertinent.
- 64 **La diffusion non simultanée de l'annonce événementielle via le système «push» est par conséquent contraire au principe de l'égalité de traitement.**

5.2.2 Impact au cours

- 65 Dans son recours, X. ___ critique le fait que « l'état de fait décrit dans l'ordonnance de sanction est clairement lacunaire notamment quant à la question de l'impact qu'a eu ladite inadvertance. Le fait que la question de l'impact soit négligée dans l'établissement des faits constitue une lacune notable, d'autant plus que SER s'est basée, ..., sur la décision SaKo IV/2022 du 29 novembre 2022 pour qualifier juridiquement l'inadvertance de la Recourante, alors que l'ordonnance attaquée ne prend précisément pas en compte l'élément de l'impact en considération. ... Plus encore, dans l'ordonnance attaquée, la SER se réfère à la décision de la Commission des sanctions du 29 novembre 2022 [SaKo IV/2022], qualifiant la situation in casu de « violation sérieuse, quoique non grave ». Cependant, cette analogie ne se justifie pas dans notre cas. En effet, dans l'affaire SaKo IV/2022, l'annonce concernée avait provoqué une hausse significative du cours (+19 %), bien supérieure à la moyenne du marché, une situation nettement différente du cas d'espèce. Une comparaison directe avec SaKo IV/2022 ne peut donc être retenue. Dès lors c'est à tort que la décision querellée retient une violation sérieuse, alors que l'inadvertance technique n'a pas eu d'incidence notable sur le marché. »
- 66 X. ___ postule en plus que « L'ordonnance attaquée retient que l'annonce événementielle incriminée indique une augmentation du chiffre d'affaires au 1er semestre 20XX de 42.6% tout en omettant de mentionner le contexte et les précisions figurant dans ledit communiqué. De fait, le communiqué mentionnait qu'une importante partie de l'augmentation était due à la cession de la participation dans [société]. Cette information était déjà connue par les acteurs du marché, dès lors que la vente de [société] avait été réalisée au 1er trimestre et que la société avait déjà communiqué une augmentation du chiffre d'affaires de [...] % par communiqué du 19 mai 20XX. Le communiqué du 24 août 20XX, formellement défini comme annonce événementielle, était un « complément » de l'annonce du 19 mai 20XX. Cela a été confirmé par le fait que le cours n'a pas subi de variation notable dans la journée du 24 août 20XX. En procédant de la sorte, l'ordonnance dont est recours laisse sous-entendre que l'annonce était susceptible d'influencer fortement le cours de bourse, ce qui n'a pas été le cas en l'espèce. »
- 67 SER répond : « X. ___ semble considérer, même si c'est de manière vague, que son communiqué ... du 24 août 20XX classifié annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC n'aurait aucune influence sur les cours. Indépendamment des déclarations non concluantes relatives à la qualification ex post de l'influence sur les cours, le communiqué du 24 août 20XX constitue sans doute une annonce événementielle ayant une influence sur les cours au sens de l'art. 53 RC. Dans ce communiqué, X. ___ présente pour la première fois le résultat du premier semestre 20XX de la société. Selon la jurisprudence constante de la SaKo, les résultats financiers ont en principe une influence sur les cours (Guide DPE N 69 et autres remarques). Dans un souci d'exhaustivité, il convient d'indiquer que le communiqué mentionné était une publication anticipée des résultats financiers ; le rapport semestriel 20XX a été publié le 16 septembre 20XX. X. ___ a confirmé l'influence sur les cours du communiqué mentionné lors de sa prise de position dans le cadre de l'examen préliminaire: « L'émetteur, dans le cadre de son pouvoir légitime d'appréciation, a dès lors décidé de classifier la publication du chiffre d'affaires intermédiaire comme annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC ». Si cette argumentation selon laquelle le communiqué n'aurait aucune influence sur les cours – ce qui est contesté – avait été suivie, X. ___ aurait clairement violé les obligations de publicité événementielle (obligation de [non-]qualification) en classifiant un communiqué ordinaire comme annonce événementielle selon l'art. 53 RC (et ceci bien intentionnellement). Pour déterminer si un fait a effectivement une influence sur les cours, les

réactions éventuelles (ou l'absence de réaction) des cours n'ont pas d'importance (Guide DPE N 89 avec mention de la jurisprudence). »

5.2.3 Conclusion concernant la gravité de l'infraction

- 68 SaKo rappelle que la désignation d'une annonce ad hoc est de la responsabilité de l'émetteur. Une annonce doit toujours être désignée comme ad hoc lorsqu'un fait est susceptible d'influencer le cours. Cette évaluation doit être effectuée avant la publication. Il s'ensuit que l'évolution effective du cours ne peut avoir aucune importance ou tout au plus une importance secondaire pour l'évaluation de la gravité de l'infraction.
- 69 Dans le cas présent, il n'est pas contesté qu'X. ___ a identifié la communication en question comme une annonce ad hoc et l'a donc considérée comme potentiellement pertinente pour les cours. De ce fait, tous les canaux de communication devaient également être utilisés dans tous les cas, indépendamment du fait que l'information était déjà (partiellement) connue et qu'elle était également accessible par d'autres canaux. Une société cotée et ses représentants sont censés connaître ces règles. **La SaKo rejette donc les arguments de la requérante comme étant infondés.**
- 70 Dans un passé récent (par ex. SaKo II/2022 et VII/2023), la SaKo a qualifié les violations analogues de la publicité ad hoc de "sérieuses mais pas graves", en accordant encore plus de poids à l'influence réelle sur l'évolution des cours pour des raisons spécifiques des cas cités. Cela pourrait être compris de manière erronée par les émetteurs -- comme le montre l'argumentation d'X. ___ -- comme signifiant que l'évolution effective des cours est déterminante pour l'évaluation de la gravité de l'infraction dans toutes les situations. Comme expliqué, une telle interprétation va à l'encontre des règles de cotation, qui exigent *per se* l'utilisation simultanée de tous les canaux prescrits pour la diffusion de communiqués ad hoc. Il s'agit donc d'une grave violation de l'égalité de traitement des acteurs du marché.
- 71 Par ailleurs, SaKo constate que l'émettrice ne disposait pas d'un système de contrôle suffisant pour détecter les erreurs dans le système de distribution et réagir en temps utile aux indications correspondantes du SER.
- 72 Dans l'ensemble et pour le cas présente, Sako considère l'infraction encore une fois **comme sérieuse, même si les conséquences sur le cours ne sont pas graves**. SaKo se réserve le droit de considérer de manière générale les futures infractions de ce type comme graves.

5.3 Sensibilité à la sanction et sanction à prononcer

- 73 Dans sa décision de sanction, le SER a infligé à la société une amende de CHF25'000, en tenant compte en outre des résultats semestriels publiés le 14 septembre 20XX+1, ayant réduit l'amende d'un montant initial de CHF 40'000.
- 74 X. ___ se plaint dans les motifs du recours : *«... conformément au principe de proportionnalité, en prenant en compte l'absence d'antécédents similaires, la coopération totale de la Recourante lors de la procédure, la mise en œuvre de nouvelles mesures, l'impact limité, voire inexistant de l'inadvertance technique sur le marché, l'annonce de l'ouverture d'une enquête ayant déjà eu un impact non-négligeable sur la Recourante, la mise en ligne de l'annonce sur toutes les autres plateformes, les résultats semestriels 20XX+1 avec un résultat négatif et surtout l'implication concomitante de la SER, un « avertissement » aurait été largement proportionné (ch. 3.5 al. 2*

RP). En prononçant une amende conséquente de CHF 25'000.-, la SER a violé le principe de la proportionnalité. »

- 75 En ce qui concerne la qualification du communiqué de presse lors de l'ouverture de la procédure, le SER explique : *« Cette affirmation est infondée et contestée. La publication d'un communiqué de presse concernant l'ouverture d'une enquête est prescrite par les règles boursières applicables (ch. 6 al. 2 RP). De plus, il s'agit d'un communiqué de presse standard formulé délibérément de manière neutre et générale par SER. La liste exhaustive des sanctions possibles à l'encontre des émetteurs figure dans l'art. 61 al. 1 RC. Le communiqué de presse concernant l'ouverture d'une enquête n'est pas indiqué. Par conséquent, il n'est pas possible de comprendre dans quelle mesure le communiqué doit être considéré ou peut être interprété comme une « forme de sanction ».*
- 76 SaKo se rallie à l'évaluation de la SER concernant l'appréciation du communiqué de presse comme "une forme de sanction" et renvoie aux explications ci-dessus concernant la violation flagrante des règles, la faute et la gravité de l'infraction. Un simple avertissement ne suffirait pas à l'application efficace de l'autorégulation dans le cas présent. **SaKo estime alors qu'une amende est une sanction appropriée au sens de l'art. 61 RC.**
- 77 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.).
- 78 L'émetteur publie les indicateurs financiers suivants dans le dernier rapport de gestion et dans le dernier rapport semestriel publié :

Indicateurs financiers	1H20XX+1 TCHF	20XX TCHF	20XX-1 TCHF
Chiffre d'affaires	[...]	[...]	[...]
Cash flow	[...]	[...]	[...]
Résultat net	[...]	[...]	[...]

- 79 SaKo estime que la perte subie au cours d'une seule période ne peut pas être en soi déterminante pour l'évaluation d'une sensibilité accrue à la sanction et pour une réduction correspondante de la sanction. Sur la base des indicateurs financiers publiés mentionnés ci-dessus, il faut partir d'une sensibilité à la sanction moyenne.
- 80 La comparaison avec différentes procédures de sanction analogues dans le passé récent montre que des amendes d'au moins CHF 50'000 ont été prononcées même en cas de sensibilité élevée à la sanction.
- 81 La SaKo rappelle en outre que, conformément à une disposition claire du règlement de procédure, elle n'est pas liée par une décision de sanction contestée (ch. 5.2 al. 4 VO). Ainsi,

la société devait également être consciente du risque d'une "reformatio in peius", d'autant plus qu'elle est représentée par des experts dans la procédure. Enfin, SaKo avait encore une fois expressément attiré l'attention de X. ____ sur cette disposition.

5.4 Sanction

- 82 En tenant compte de l'ensemble des facteurs de fixation de l'amende, SaKo **sanctionne X ____ d'une amende de CHF 30'000**, ce qui reste dans la fourchette la plus basse du cadre des sanctions pour une telle violation.

5.5 Publication

- 83 Conformément au chiff. 6 al. 8 RP, la décision définitive de la Commission des sanctions est publiée sur le site Internet du SER sous une forme anonyme. La demande d) du recours reprend cette règle et est acceptée.
- 84 En outre, 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. Procéder autrement serait contraire à la pratique et conduirait à l'incertitude, car pour le marché, la procédure contre X. ____ serait considérée comme non close.

6. Attribution des frais

- 85 X. ____ perd son recours et doit supporter à la fois les frais du SER et ceux de la SaKo. **La demande e) du recours est donc rejetée.**
- 86 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).
- 87 Dans le cas présent, les frais de SER sont chiffrés à CHF [...], en incluant les frais pour la procédure du recours. Les frais de la SaKo correspondent à CHF [...]. **Le totale des émoluments à la charge X. ____ est de CHF [...].**

Zurich, [date]

[...]
Président

[...]
Secrétaire