

ZUL-AHP-IV/04

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

Le Comité de l'Instance d'admission s'est prononcé le [...] 2005 [...]:

[...]

I. Exposé des faits

1. Le [...] 2004, la société X a publié ses résultats financiers pour l'exercice 2003/2004. Le communiqué de presse y afférent a été faxé entre 08h04 et 09h13 à différents journaux et systèmes d'information électroniques.
2. Le journal des envois de X en date du [...] 2004 révèle que la société n'a tenté d'envoyer un fax à la SWX Swiss Exchange («SWX») qu'à 09h08. Le numéro composé n'était pas valable et ce fax n'est jamais arrivé au département Admission de la SWX.

3. A 09h43 ce même jour, le communiqué de presse susmentionné a été enregistré par le portail Internet «swissquote» et donc mis à la disposition du grand public.
4. Par la suite, les cours des actions de X ont fortement augmenté. Le cours des actions au porteur s'est apprécié de 6,36% et celui des bons de participation a gagné 17,87%.
5. Sur la base des faits ci-dessus, la SWX a ouvert une enquête préliminaire le [...] 2004 concernant une infraction éventuelle à l'art. 72 du Règlement de cotation (RC). Dans le cadre de cette enquête, une liste de questions a été adressée à X, qui a fait parvenir ses réponses à la SWX dans le délai imparti.

* * * * *

II. Considérations

Compétence

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

Fondements juridiques

8. Conformément à l'art. 72 al. 1 RC, l'émetteur doit informer le marché des faits susceptibles d'avoir une influence sur les cours qui sont survenus dans sa sphère d'activité et ne sont pas connus du public.
9. L'art. 72 al. 4 RC stipule que le communiqué doit être publié de manière à ce que l'égalité de traitement des participants au marché soit assurée dans toute la mesure du possible.
10. L'émetteur transmet à la SWX le communiqué au plus tard nonante minutes avant l'ouverture du négoce ou avant d'effectuer son annonce à l'Instance d'admission (art. 72 al. 5 RC).

Violation des devoirs d'information

Faits susceptibles d'influencer les cours

11. Conformément à l'art. 72 al. 1 RC, l'émetteur doit informer le marché des faits qui sont de nature à entraîner une modification notable du cours.
12. Le potentiel d'influence d'un fait sur les cours ne doit pas être évalué selon la possibilité que le cours enregistre effectivement une variation notable après la publication du fait en question (Commentaires relatifs au devoir de fournir des informations sur des faits susceptibles d'influencer les cours selon l'art. 72 du nouveau Règlement de cotation de novembre 1996, cité «Commentaires SWX», p. 8). L'élément déterminant pour l'évaluation est plutôt la *possibilité abstraite* d'une influence notable sur les cours. La décision de qualifier un fait comme étant susceptible d'influencer notablement les cours doit être prise au cas par cas sur la base de l'expérience générale (notamment les réactions du marché des capitaux). Le risque d'influence notable sur les cours ne peut pas être mesuré selon une liste de critères concrets et fixée de manière automatique (p. ex. variation du cours en pourcentage, volume des transactions réalisées etc.). En principe, l'émetteur doit se demander si un investisseur moyen modifierait son comportement suite à la publication du fait nouveau. En d'autres termes, si la publication peut avoir un retentissement important sur le marché, le fait nouveau est susceptible d'entraîner une variation notable des cours (Commentaires SWX, p. 8). Selon la pratique constante du Comité de l'Instance d'admission, le potentiel d'influence d'un fait sur les cours doit être évalué du point de vue d'un participant au marché moyen, qui ne peut être assimilé à un investisseur professionnel. Le potentiel d'influence d'un fait sur les cours est établi s'il est susceptible d'influer sur la décision d'investissement d'un participant au marché moyen, si ce dernier en avait connaissance.
13. Les résultats financiers sont en principe considérés comme des faits susceptibles d'influencer les cours. Les résultats de X pour l'exercice 2003/2004 ont été publiés le [...] 2004. La société y révélait que son bénéfice avait plus que doublé et qu'un dividende allait de nouveau être versé après un an d'interruption. La société n'ayant pas communiqué de prévisions auparavant, ces résultats financiers représentaient un fait survenu dans sa sphère d'activité et encore ignoré du public, dont la publication était par conséquent susceptible d'influencer les cours. Comme mentionné, les titres de X ont enregistré des fluctuations notables le [...] 2004: la hausse s'est établie à 6,36% pour les actions au porteur et 17,87% pour les bons de participation.
14. L'objection de X selon laquelle il fallait se baser sur le volume de transactions et non les fluctuations de cours ne saurait être prise en considération car, au vu des faits ci-dessus, les résultats financiers qui ne confirment pas des prévisions préalablement formulées sont effectivement susceptibles d'influencer les cours.

Garantie de l'égalité de traitement des participants au marché

15. Selon l'art. 72 al. 4 RC, les faits susceptibles d'influencer les cours doivent être communiqués de manière à ce que l'égalité de traitement des participants au marché soit assurée dans toute la mesure du possible. Par conséquent, l'information au «public» doit permettre à tous les participants au marché de prendre connaissance des faits susceptibles d'influencer les cours dans des conditions identiques et au même moment. Toute information sélective (qui s'adresserait par exemple exclusi-

vement à des médias ou des analystes) n'est pas considérée comme une information au public et contrevient au principe de l'égalité de traitement.

16. Le comportement de l'émetteur en matière d'information doit impérativement respecter les objectifs de transparence ainsi que l'égalité de traitement de tous les participants au marché. Les sociétés cotées en bourse ont non seulement des obligations vis-à-vis de leurs actionnaires et collaborateurs, mais également du grand public. Celui-ci a droit à une information équitable, c'est-à-dire adéquate en termes de délai et de contenu.
17. L'émetteur doit si possible éviter une publication pendant la période critique que représentent les heures de négoce et les 90 minutes qui les précèdent (cf. Circulaire n° 2 de l'Instance d'admission du 2 novembre 1998, ch. m. 28). Sinon, les participants au marché ne disposent pas d'un laps de temps suffisant pour prendre connaissance de l'information et la traiter, ce qui peut donner lieu à une inégalité de traitement.
18. La circulaire précise le devoir d'information des émetteurs concernant les faits susceptibles d'influencer les cours (ch. m. 1). Selon le chiffre marginal 13 de cette circulaire, il n'est pas admis que l'information soit adressée de manière sélective à un cercle restreint de personnes privilégiées. L'annonce simultanée, à un nombre limité de participants au marché, de faits susceptibles d'influencer les cours pendant les heures critiques de négoce peut également être considérée comme une information sélective, car les participants informés à l'avance ont davantage de temps pour prendre connaissance du fait nouveau et le traiter.
19. Le [...] 2004, X a informé un certain nombre de participants entre 08h04 et 09h13. L'envoi des informations pendant les heures critiques de négoce n'a pas permis d'assurer l'égalité de traitement des participants au marché.
20. En outre, durant lesdites heures critiques de négoce, les participants n'ont également pas tous été informés au même moment, les premiers ayant reçu les informations à 08h04 et les derniers à 09h13. Ce fait constitue également une violation du principe d'égalité de traitement en vertu de l'art. 72 RC.

Transmission des annonces événementielles à la SWX

21. Les faits susceptibles d'influencer les cours doivent être publiés dans les plus brefs délais et, si possible, en dehors des heures de négoce. L'émetteur doit faire parvenir à la SWX son communiqué, au plus tard nonante minutes avant l'ouverture du négoce ou avant d'effectuer son annonce à l'Instance d'admission (art. 72 al. 5 RC), afin que la SWX puisse éventuellement, en cas d'informations complexes, suspendre temporairement le négoce.
22. Selon le journal des envois de X, une première tentative d'informer la SWX de la publication du communiqué de presse a eu lieu à 09h08 et non pas avant 07h30, comme requis. Même si la transmission avait pu être effectuée à ce moment-là, elle aurait été considérée comme tardive. Ledit fax ayant été envoyé à un faux numéro par X, il n'est jamais parvenu au département Admission de la SWX.
23. X affirme avoir envoyé ses télécopies à la SWX pendant des années au même numéro. Cela est tout à fait possible, mais cette affirmation prouve que la société n'a pas observé ses devoirs en matière de publicité événementielle de manière suffisante.

te. Le numéro de fax et l'adresse e-mail adéquates étaient explicitement mentionnés dans la Circulaire n°2, ch. m. 27 s. qui avait été adressée à X en 2003.

24. En outre, pour un incident similaire en 2003, la SWX avait déjà notifié par écrit à X la procédure à suivre concernant les publications d'annonces événementielles.

Appréciation des faits

25. En résumé, nous pouvons conclure que X n'a pas assuré l'égalité de traitement des participants au marché pendant les heures critiques de négoce en ne transmettant pas simultanément les informations susceptibles d'influencer les cours. Cet état de fait constitue donc une violation du principe de l'égalité de traitement décrite à l'art. 72 al. 4 RC.
26. Par ailleurs, en omettant de transmettre à la SWX son communiqué au plus tard nonante minutes avant l'ouverture du négoce ou avant d'effectuer son annonce à l'Instance d'admission, X a transgressé l'art. 72 al. 5 RC.

Gravité de l'infraction et degré de responsabilité

27. L'art. 82 al. 1 RC stipule que les sanctions doivent être prises en fonction du degré de responsabilité et de la gravité de l'infraction.
28. Une sanction peut être prononcée en vertu de l'art. 81 RC en relation avec l'art. 82 al. 3 RC à la condition que X ait commis au moins une infraction par négligence à l'art. 72 RC.
29. La *négligence* est retenue dès lors qu'il y a violation du devoir de diligence. Un émetteur agit par négligence lorsqu'il ne réfléchit pas aux conséquences de son inattention coupable ou n'y prête aucune attention. La prévisibilité du résultat constitue la condition préalable fondamentale à l'existence d'une l'infraction au devoir de diligence et donc à l'obligation d'en répondre. Les processus menant au résultat doivent être prévisibles dans leurs grandes lignes.
30. Une omission constitue un manquement au devoir de diligence lorsque la diligence requise n'a pas été déployée sur la base de circonstances concrètes, en d'autres termes lorsque l'émetteur n'a pas agi alors que, selon le cours habituel des choses et l'expérience générale de la vie, la violation de l'art. 72 RC en question était prévisible et évitable au moment de l'omission.
31. Le *dol éventuel* est retenu dès lors que l'émetteur, en agissant dans un tout autre but, considère ou doit considérer la réalisation du résultat correspondant aux éléments constitutifs de l'infraction comme sérieusement possible et accepte le risque que ce résultat se réalise.
32. Dans le cas présent, il n'existe aucun indice permettant de conclure à un dol éventuel ou à une infraction purement intentionnelle du devoir de publicité événementielle. En revanche, *l'infraction par négligence* peut être retenue à partir des faits décrits et de leur appréciation juridique.

33. L'art. 81 ch. 3 RC prévoit que la simple omission des devoirs d'annonce réglementaires est passible de sanction, même si l'émetteur n'a pas réellement mis en péril le bien protégé par la loi ou ne lui a pas nui. La publicité événementielle doit veiller à ce que l'émetteur livre au public des informations sur des changements significatifs de façon équitable, transparente et anticipée. Elle contribue à une formation des prix correcte et prévient les délits d'initiés.
34. L'annonce doit être réalisée de manière à ce que l'égalité de traitement des participants au marché soit assurée dans toute la mesure du possible (art. 72 al. 4 RC). La communication non simultanée de faits susceptibles d'influencer les cours pendant les heures de négoce peut engendrer des asymétries informationnelles sur le marché. Compte tenu du fait que les chiffres de l'exercice 2003/2004 ont été publiés pendant les heures critiques de négoce, les participants n'ont pas tous reçu l'information en même temps et la SWX n'a pas été avertie avant 07h30 ou 90 minutes à l'avance. Par conséquent, l'infraction au principe d'égalité de traitement des participants de l'art. 72 RC est de *gravité moyenne*.
35. Il s'agit de considérer l'ensemble des circonstances de l'affaire au moment de fixer la mesure de la sanction. Dans le cas présent, il faut tenir compte du fait que la SWX n'a prononcé aucune sanction à l'encontre de X au cours des cinq dernières années. Les éventuelles sanctions prononcées avant cette période ne sont pas retenues.
36. En considération de l'ensemble des circonstances de cette affaire, du degré de responsabilité et de la gravité de l'infraction, il convient de prononcer un **avertissement avec publication** à l'encontre de X (art. 82 al. 1 ch. 9 en relation avec l'art. 82 al. 2 RC).

Emoluments

37. Selon le chiffre 7.8 du tarif relatif au Règlement de cotation, le montant des émoluments est fixé en fonction des dépenses occasionnées lors de la procédure de sanction conformément à l'art. 81 ss. RC. Dans le cas présent, les dépenses engagées pour la procédure justifient des émoluments de CHF [...].

* * * * *

III. Décision

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

1. Un **avertissement** est prononcé à l'encontre de X (Art. 82 al. 1 ch. 1 RC).
2. La sanction prononcée à l'encontre de X sera **publiée** après expiration du délai de recours (art. 82 al. 1 ch. 9 RC en relation avec l'art. 82 al. 2 RC).
3. Les émoluments de l'ordre de CHF [...] sont imputables à X.