

Responsabilité du participant à la Bourse dans le cadre de la manipulation du marché par le client DEA

La Commission des sanctions avait constaté que le participant X avait violé les dispositions du chiffre 4.3.3, al. 2 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange en n'empêchant pas, au moins entre le [jour/mois] et le [jour/mois] 2013, un client avec accès direct au marché (client DEA) d'enfreindre les dispositions du chiffre 9.2 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange, ainsi que les Cm 23, 27 et 29 de la circulaire 2008/38 de la FINMA. Une amende est prononcée à l'encontre du participant X et les frais de procédure sont mis à la charge de X.

Cette décision a été contestée par le participant auprès du Tribunal arbitral de SIX Swiss Exchange quant au montant de l'amende et à la publication de la décision, et les parties sont parvenues à un accord (voir amendement à la fin de la présente).

Motivation de la décision de la Commission des sanctions:

A. Notes relatives à la procédure

1. Le [date 1], SIX Exchange Regulation (SER) a achevé une enquête sur le participant X portant sur la violation des règles de conduite sur le marché commise par son client avec accès direct au marché (client DEA) Y AG en 2013. En raison d'une enquête sur Y AG et ses traders, suite à des soupçons de manipulation du marché et d'exercice d'une activité non autorisée, FINMA avait demandé à SER de ne pas entamer de procédure de sanction contre le participant X avant le [date 2] de manière à ne pas compromettre la procédure engagée par FINMA. Le lancement de la procédure de sanction par SVE [le département indépendant de surveillance du négoce, Surveillance & Enforcement], contre le participant X a donc été reporté. Le [date 3], SER a informé le participant X du lancement d'une procédure de sanction contre lui.
2. Le [date 4], SER a proposé à la Commission des sanctions d'infliger au participant X une amende d'un montant de CHF 150 000. Le participant X a réagi à la proposition et la Commission des sanctions a donné la possibilité à SER et au participant X de défendre leurs positions une deuxième fois par voie écrite.
3. Le participant X n'a pas contesté les faits de violation des règles de conduite sur le marché par Y AG. Il a néanmoins fait valoir que ses contrôles et ses pre-trades filters étaient conformes aux pratiques professionnelles en vigueur et qu'il n'existait aucune disposition réglementaire l'obligeant à exercer une surveillance préventive pre-trade. Selon lui, il ne serait pas possible pour un participant de mettre en place un pre-trade filter contre les mauvaises conduites qui pourrait empêcher les saisies et les annulations d'ordres susceptibles de déboucher sur des manipulations. Par ailleurs, le participant X a reconnu sa responsabilité dans la conduite de son client DEA Y AG, mais il a plaidé pour une atténuation de la sanction, disproportionnée selon lui.
4. Aux termes du chiffre 2.5, al. 1 du Règlement de procédure de SIX Exchange Regulation, aucune procédure de sanction ne peut être ouverte si l'infraction supposée remonte à plus de deux ans. Dans le cas présent, l'infraction a eu lieu sur une période prolongée, le premier incident ayant été relevé le [jour/mois] 2013. La procédure de sanction contre le participant X a été ouverte le [date 3], ce qui signifie que les règles en matière de délai de prescription ont été respectées. Une fois la procédure de sanction lancée, la sanction doit être prononcée dans un délai de deux ans (chiffre 2.5, al. 2 du Règlement de procédure de SIX Exchange Regulation). Sur ce point aussi, les délais réglementaires ont donc été respectés à ce jour (la date d'expiration n'étant que le [date 3 plus 2 ans]).

B. Manipulation du marché par le client DEA

5. Aux termes du chiffre 4.3.3, al. 1 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange, un participant peut octroyer à ses clients un accès direct au système de bourse («clients DEA»). Le chiffre 4.3.3, al. 2 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange précise que, dans ces cas, le participant doit posséder des systèmes appropriés afin de surveiller et de filtrer les ordres

émanant des clients DEA. Il est également indiqué que le participant assume vis-à-vis de la Bourse la responsabilité pour toutes les actions et omissions de ses clients DEA. Il est de la responsabilité du participant de veiller à ce que les clients n'utilisent pas son infrastructure de négoce à des fins de comportement abusif.

6. Par conséquent, le participant et ses traders, mais aussi ses clients DEA doivent se conformer aux codes de conduite sur le marché, en particulier aux dispositions de la circulaire de la FINMA relative aux Règles de conduite sur le marché (Circulaire FINMA 2008/38, telle qu'elle était en vigueur en 2013): Cm 23 (création de l'apparence d'une activité de négoce), 27 (création d'un «overhang») et 29 (placement d'ordres fictifs pour de gros blocs dans l'intention de les supprimer immédiatement ou «spoofing»). Ils doivent en outre s'abstenir de toute pratique de négoce déloyale. Le chiffre 9.2, al. 2 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange décrit les pratiques de négoce prohibées. Selon la let. a dudit chiffre, sont interdites les «transactions en valeurs mobilières et saisies d'ordres afin de simuler des activités de marché ou de liquidité, ou de produire une distorsion des cours boursiers ou de l'évaluation des valeurs mobilières ainsi que les transactions et ordres fictifs».
7. Dans le cadre de la présente procédure, il n'est pas contesté que Y AG s'est rendu coupable de manipulations de marché. Par économie de moyens, la procédure se cantonne à cinq incidents qui se sont produits sur plusieurs mois. Ces cinq incidents sont représentatifs du grand nombre de saisies d'ordres, d'annulations d'ordres et de transactions effectuées par le client DEA. On ne peut raisonnablement douter de l'exactitude de la remarque de SER selon laquelle le comportement en question du client DEA s'est répété à plusieurs reprises et a concerné d'autres titres que ceux cités dans le cadre des cinq incidents.
8. Les incidents suivants ont été présentés de manière détaillée par SER:
 - a. Actions nominatifs de AA AG (ISIN: AAA) le [jour/mois] 2013 entre 09:03:09 a.m. et 09:21:22 a.m.
 - b. Actions nominatifs de BB AG (ISIN: BBB) le [jour/mois] 2013 entre 09:32:33 a.m. et 09:41:06 a.m.
 - c. Actions nominatifs de CC AG (ISIN: CCC) le [jour/mois] 2013 entre 11:30:34 a.m. et 11:40:00 a.m.
 - d. Actions nominatifs de DD AG (ISIN: DDD) le [jour/mois] 2013 entre 09:37:18 a.m. et 10:04:12 a.m.
 - e. Actions au porteur de EE AG (ISIN: EEE) le [jour/mois] 2013 entre 11:04:54 a.m. et 12:15:02 p.m.
9. Par économie de moyens, seuls deux exemples de manipulation du marché sont décrits en détail dans la présente.

Exemple 1: Saisies d'ordres, annulations d'ordres et transactions sur des actions nominatifs de BB AG («B») le [jour/mois] 2013 entre 09:32:33 a.m. et 09:41:06 a.m.

- a. A 09:32:33.027, le carnet d'ordres relatif au «B» ne contenait aucun ordre acheteur aux dix meilleurs cours, ni aucun ordre vendeur aux dix meilleurs cours de la part du client DEA du participant X, tel que désigné par la Référence bancaire interne BIR (Y AG) - ci-après BIR (Y AG). Le volume des ordres aux dix meilleurs cours côté acheteur et côté vendeur était de respectivement 9987 et 11 055. Les ordres d'achat étaient au nombre de 21 et les ordres de vente au nombre de 50. L'écart cours acheteur/cours vendeur était de CHF 0,20 (CHF 128,30 - CHF 128,50), les ordres aux dix meilleurs cours allant de CHF 127,20 à CHF 128,30 côté acheteur, et de CHF 128,50 à CHF 129,40 côté vendeur.
- b. A 09:33:55.076, le volume des ordres aux dix meilleurs cours côté acheteur est passé de 9987 à 40 559, tandis que le nombre d'ordres d'achat à ces niveaux de cours est passé de 21 à 60. A ce moment-là, l'écart cours acheteur/cours vendeur est de CHF 0,10, l'inside

market (fourchette offre/demande au meilleur cours acheteur et au meilleur cours vendeur) est de CHF 128,80 - CHF 128,90, les dix meilleurs cours côté acheteur sont compris entre CHF 127,90 et CHF 128,80, et les dix meilleurs cours côté vendeur vont de CHF 128,90 à CHF 129,90. BIR (Y AG) apparaît au niveau de chacun des dix meilleurs cours côté acheteur, avec des parts comprises entre 54% et 100%. BIR (Y AG) ayant saisi des ordres à différents niveaux de prix, un autre investisseur ou un programme électronique de négociation pourrait avoir cru que l'overhang sur «B» par rapport au 09:32:33.027 était due au fait que de nombreux investisseurs cherchaient à acheter le titre en question. Côté vendeur, le carnet d'ordres affiche un ordre de vente au meilleur cours (221 «B» à CHF 128,90) de la part de BIR (Y AG). A ce niveau de prix, la part de BIR (Y AG) dans les ordres est de 100%.

- c. A 09:33:55.076, un autre participant place un ordre d'achat sur 221 «B» au meilleur prix de CHF 128,90. Un ordre unique de vente portant sur 221 «B» est disponible à ce niveau de prix; cet ordre a été saisi par BIR (Y AG) peu de temps avant à 09:33:55.076. Il en résulte l'exécution d'une transaction portant sur 221 à CHF 128,90. Après l'exécution de l'ordre de vente de BIR (Y AG) (soit 221 «B» à CHF 128,90), plus aucun ordre de ce dernier ne figure côté vendeur. BIR (Y AG) est présent côté acheteur avec les mêmes ordres qu'à 09:33:55.076, avec 100% des ordres au premier niveau de prix. A ce moment-là, les ordres d'achat de BIR (Y AG) représentent environ 77% des ordres aux dix meilleurs cours côté acheteur.
- d. Après 09:33:55.076 et jusqu'à 09:34:44.665, BIR (Y AG) a annulé les 24 ordres d'achat aux dix meilleurs cours qui figuraient côté acheteur et il a saisi des ordres de vente dans le carnet d'ordres relatif au titre «B». Aux dix meilleurs cours côté vendeur, entre 23% et 92% des volumes d'ordres sont alors attribuables à BIR (Y AG) [à 09:34:44.665]. Le volume cumulé aux dix meilleurs cours acheteurs de BIR (Y AG) a reculé de 31 053 à 367 «B», tandis que son volume cumulé aux dix meilleurs cours côté vendeur est passé de 0 à 14 078 «B», si bien qu'à ce moment-là, BIR (Y AG) représente près de 57% du volume aux dix meilleurs cours côté vendeur. L'inside market est alors de CHF 128,10 - CHF 128,20, contre CHF 128,80 - CHF 129,10 à 09:33:55.076.
- e. A 09:34:44.665, un troisième participant saisit un ordre de vente portant sur 160 «B» au prix de CHF 128,10. Cet ordre de vente est exécuté en totalité en contrepartie de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) à ce cours, l'ordre de BIR (Y AG) ne faisant l'objet, quant à lui, que d'une exécution partielle. Sur les 367 «B» de BIR (Y AG) figurant au départ côté acheteur, 207 sont toujours à CHF 128,10. Après l'achat par BIR (Y AG) de 160 «B» à CHF 128,10, l'inside market reste à CHF 128,10 - CHF 128,20, soit le même niveau qu'à 09:34:44.665. Après la transaction d'achat de 09:34:44.665, BIR (Y AG) affiche, à 09:34:44.671, les 207 «B» restants côté acheteur du carnet d'ordres. Sa présence côté vendeur reste inchangée.
- f. Après ce qui a fini par devenir une pratique récurrente, les ordres saisis par BIR (Y AG) ont provoqué un overhang côté acheteur du carnet d'ordres. BIR (Y AG) a annulé l'ensemble des ordres de vente qui lui restaient aux dix meilleurs cours à 09:34:44.671. BIR (Y AG) se retrouve alors présent sur huit des dix meilleurs niveaux de cours côté acheteur, avec des parts comprises entre 24% et 88%. L'inside market est de CHF 128,70 - CHF 128,80 à 09:38:40.357, contre CHF 128,10 - CHF 128,20 à 09:34:44.671. Côté acheteur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours est de 17 389 «B» à ce moment-là, contre seulement 4355 à 09:34:44.671. BIR (Y AG) est présent côté vendeur avec un ordre de vente portant sur 221 «B» au meilleur cours, ordre qu'il a placé dans le carnet d'ordres à 09:38:40.352.
- g. A 09:38:40.357, un autre participant saisit un ordre d'achat portant sur 221 «B» à CHF 128,80. Cela entraîne l'exécution totale de l'ordre de BIR (Y AG) au prix de CHF 128,80. Suite à l'exécution de l'ordre de vente de BIR (Y AG) portant sur 221 «B» au prix de CHF 128,80, la meilleure offre côté vendeur est maintenant de CHF 129,00. A ce moment-là, BIR (Y AG) n'a plus aucun ordre côté vendeur. En revanche, sa présence côté acheteur reste importante.
- h. Après 09:38:40.357 et jusqu'à 09:40:08.932, BIR (Y AG) a de nouveau changé de côté au niveau du carnet d'ordres, passant d'acheteur à vendeur. BIR (Y AG) a annulé la totalité de ses ordres d'achat qui restaient au meilleur prix à 09:38:40.357. Parallèlement, il a saisi des

ordres de vente, misant sur une position dominante à différents niveaux de cours. La part de BIR (Y AG) dans le volume cumulé à la vente aux cinq premiers niveaux de prix est supérieure à 67% [à 09:40:08.932]. L'inside market a reculé, passant de CHF 128,70 - CHF 129,00 à CHF 128,10 - CHF 128,20 depuis 09:38:40.357. A ce moment-là, BIR (Y AG) a un ordre d'achat au meilleur cours (CHF 128,10) dans le carnet d'ordres. Côté acheteur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours a reculé de 17 389 à 6989 «B». Côté vendeur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours est passé, quant à lui, de 10 547 à 17 061 «B».

- i. A 09:40:08.932, le même participant qui était intervenu à 09:38:40.357 saisit dans le carnet d'ordres un ordre de vente sur 172 «B» au prix de CHF 128,10. Il en résulte l'exécution immédiate partielle de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) au prix de CHF 128,10. Suite à cette exécution partielle de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) (172 «B» à CHF 128,10), à 09:40:08.933, il dispose encore de 49 «B» coté acheteur. Sa présence coté vendeur reste inchangée. Comme c'était le cas à 09:40:08.932, la part de BIR (Y AG) dans le volume de vente jusqu'au cinquième niveau de cours (CHF 128,60) est supérieure à 67%.
 - j. Après cela, jusqu'à 09:41:05.337, BIR (Y AG) a annulé tous ses ordres, aussi bien vendeurs qu'acheteurs, figurant au carnet d'ordres. Par rapport à la situation qui prévalait à 09:40:08.933, le volume cumulé aux dix meilleurs cours coté acheteur est passé de 6817 à 7554 «B». Côté vendeur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours a évolué de manière plus marquée par rapport à la situation qui prévalait à 09:40:08.933 puisqu'il a reculé de 17 061 à 10 778 «B». BIR (Y AG) n'a plus effectué d'opération sur «B» ce jour de négoce.
10. En résumé, le [jour/mois] 2013, le participant X a placé pour le client un total de 193 ordres sur «B» dans le carnet d'ordres en l'espace de 8 minutes et 33 secondes (soit entre 09:32:33 et 09:41:06). Sur ces 193 ordres, 105 étaient des ordres d'achat et 88 des ordres de vente. Sur la même durée, 94,10% du volume des ordres d'achat et 90,24% du volume des ordres de vente placés par le participant X pour le client ont été annulés. A travers ces opérations, le participant X a ainsi créé en faveur du client des situations successives d'overhang coté acheteur ou coté vendeur du carnet d'ordres relatif au titre «B», ce qui a eu un impact favorable sur le cours du titre (niveau de l'inside market). Les ordres saisis par le participant X pour le client l'ont été à différents niveaux de prix, si bien que les participants au marché ou les programmes électroniques de négoce ont pu croire, à tort, que l'overhang en question était attribuable à l'intervention de plusieurs investisseurs différents. Dans les faits, pendant 8 minutes et 33 secondes, le carnet d'ordres du «B» a été dominé par le participant X agissant pour le compte de son client à deux reprises du côté acheteur et également à deux reprises du côté vendeur. Le participant X agissant pour le client a changé de côté à quatre reprises au niveau du carnet d'ordres au cours de ces 8 minutes et 33 secondes.

Exemple 2: Saisies d'ordres, annulations d'ordres et transactions sur des titres au porteur de EE AG («E») le [jour/mois] 2013 entre 11:04:54 a.m. et 12:15:02 p.m.

- a. A 11:04:54.248, BIR (Y AG) affichait, coté acheteur du carnet d'ordres, un ordre portant sur 132 «E» à CHF 66,40, soit l'une des dix meilleures offres coté acheteur. En revanche, coté vendeur, aucun ordre n'apparaissait aux dix meilleurs cours. Le volume des ordres aux dix meilleurs cours sur «E» était de 9767 et 1810 respectivement coté acheteur et coté vendeur; on comptait 22 ordres d'achat et 16 ordres de vente. L'écart cours acheteur/cours vendeur était de CHF 0,15 (CHF 66,55 - CHF 66,70), les dix meilleurs cours allant de CHF 65,85 à CHF 66,55 coté acheteur et de CHF 66,70 à CHF 67,20 coté vendeur.
- b. A 11:15:06.548, le volume des ordres aux dix meilleurs cours acheteurs est revenu de 9767 à 7386 «E», tandis que le nombre d'ordres d'achat est passé de 22 à 26. L'écart cours acheteur/cours vendeur est maintenant de CHF 0,05, l'inside market est de CHF 66,85 - CHF 66,90, les dix meilleurs niveaux de cours vont de CHF 66,40 à CHF 66,85 coté acheteur, et de CHF 66,90 à CHF 67,55 coté vendeur. BIR (Y AG) est présent au niveau de chacun des dix meilleurs cours coté acheteur, avec des parts comprises entre 34% et 100%. BIR (Y AG) ayant saisi des ordres à différents niveaux de prix, un autre investisseur ou un programme électronique de négoce pourrait avoir cru que l'overhang sur «E» par rapport à la situation qui prévalait à 11:04:54.248 était due au fait que de nombreux investisseurs cherchaient à acheter le titre en question. Côté vendeur, le carnet d'ordres

affiche un ordre de vente au meilleur cours (156 «E» à CHF 66,90) de la part de BIR (Y AG). A ce niveau de cours, la part de BIR (Y AG) est de 100%.

- c. A 11:15:06.548, un autre participant place un ordre d'achat portant sur 156 «E» au meilleur cours de CHF 66,90. Un seul ordre, portant sur 156 «E», est disponible à ce cours, et il a été saisi par BIR (Y AG) immédiatement avant à 11:15:06.548. Il en résulte l'exécution de la transaction pour un volume de 156 «E» à CHF 66,90. Après l'exécution de l'ordre de vente (156 «E» à CHF 66,90) de BIR (Y AG), plus aucun ordre de vente émanant de ce dernier ne figure côté vendeur. Côté acheteur, BIR (Y AG) est présent avec les mêmes ordres que ceux qui apparaissaient immédiatement avant 11:15:06.548, avec des parts de 100% au premier, au quatrième et au septième niveau de prix. A ce moment-là, les ordres d'achat de BIR (Y AG) représentaient environ 81% des dix meilleurs cours côté acheteur.
- d. Après 11:15:06.548, BIR (Y AG) a annulé 14 ordres d'achat aux dix meilleurs cours et saisi des ordres de vente sur «E» dans le carnet d'ordres. A 11:17:07.501, il a placé un ordre d'achat portant sur 520 «E». Aux huit meilleurs niveaux de prix côté vendeur, entre 71% et 100% des volumes d'ordres étaient attribuables à BIR (Y AG). Le volume cumulé aux dix meilleurs cours côté acheteur a reculé de 6000 «E» à 11:15:06.548 à 520 «E», tandis que le volume cumulé aux dix meilleurs cours côté vendeur est passé de 0 à 9580 «E». Au final, à ce moment-là, près de 69% du volume aux dix meilleurs cours côté vendeur sont attribuables à BIR (Y AG). L'inside market est de CHF 66,65 - CHF 66,70, contre CHF 66,85 - CHF 66,95 à 11:15:06.548.
- e. A 11:17:07.501, le même autre participant saisit un ordre de vente portant sur 520 «E» au prix de CHF 66,65. Cet ordre de vente est exécuté en totalité à ce cours en contrepartie de l'ordre d'achat de BIR (Y AG). Après l'achat par BIR (Y AG) de 520 «E» à CHF 66,65, l'inside market s'est élargi, passant de CHF 66,65 - CHF 66,70, à CHF 66,45 - CHF 66,70. Plus aucun ordre émanant de BIR (Y AG) ne figure côté acheteur du carnet d'ordres après la transaction de 11:17:07.501. Sa présence côté vendeur reste inchangée.
- f. Après 11:17:07.501, tous les ordres de vente de BIR (Y AG) ont de nouveau été annulés. Juste avant 11:25:48.380, le carnet d'ordres a été rempli d'ordres d'achat émanant de BIR (Y AG). BIR (Y AG) représente alors entre 17% et 100% du volume au niveau de chacun des dix meilleurs cours. Son volume cumulé côté acheteur s'élève à 8186 «E» alors qu'il n'y avait aucun ordre d'achat à 11:17:07.501. L'inside market est de nouveau élargi, passant à CHF 66,85 - CHF 66,90, contre CHF 66,45 - CHF 66,70 à 11:17:07.501.
- g. A 11:25:48.380, BIR (Y AG) a placé un ordre unique (le seul à ce moment-là) côté vendeur (156 «E» au prix de CHF 66,90). C'est le meilleur prix (CHF 66,90) à 11:25:48.380. A 11:25:48.380, le même autre participant saisit un ordre d'achat portant sur 156 «E» à CHF 66,90. Il s'ensuit l'exécution totale de l'ordre de vente de BIR (Y AG). Immédiatement après l'exécution de l'ordre de vente de BIR (Y AG) portant sur 156 «E» à CHF 66,90, la meilleure offre côté acheteur se situe à CHF 67,00. A ce moment-là, BIR (Y AG) n'a plus aucun ordre côté vendeur. En revanche, sa présence côté acheteur reste importante.
- h. A 11:29:34.887, BIR (Y AG) apparaît comme ayant de nouveau changé de côté par rapport à 11:25:48.380, passant d'acheteur à vendeur. BIR (Y AG) a annulé la totalité de ses ordres d'achat encore dans le carnet d'ordres à 11:25:48.380. Auparavant, BIR (Y AG) avait saisi des ordres de vente, misant sur une position dominante à différents niveaux de cours. Sa part dans le volume cumulé à la vente aux huit premiers niveaux de prix est alors de près de 60%. L'inside market s'est amenuisé, passant de CHF 66,85 - CHF 67,00 à CHF 66,70 - CHF 66,75 depuis 11:25:48.380. BIR (Y AG) a saisi un ordre d'achat (au meilleur prix) portant sur 156 «E» à CHF 66,70 à 11:29:34.887. Côté acheteur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours a reculé à 9502 «E», contre de 11 917 à 11:25:48.380. Côté vendeur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours est passé à 9192 «E», contre 5257 «E», à 11:25:48.380. A 11:29:34.887, l'autre participant saisit un ordre de vente portant sur 156 «E» à CHF 66,70. Il en résulte l'exécution immédiate de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) au prix de CHF 66,70. Immédiatement après l'exécution de l'ordre d'achat (156 «E» à CHF 66,70) de BIR (Y AG), plus aucun ordre émanant de ce dernier ne figure côté acheteur. Sa présence côté vendeur reste inchangée. Comme c'était le cas à 11:29:34.887, la part de

BIR (Y AG) dans le volume de vente jusqu'au huitième niveau de prix (CHF 67,10) est de l'ordre de 60%.

- i. Après 11:29:34.887 [et jusqu'à 11:33:46.250], BIR (Y AG) a annulé tous ses ordres de vente et il a entré des ordres d'achat, à la suite de quoi sa part dans le volume d'achat à neuf des dix meilleurs cours se situe entre 49% et 100%. Côté vendeur, il n'a placé aucun ordre. L'inside market s'est élargi, passant de CHF 66,45 - CHF 66,75 à 11:29:34.887 à CHF 66,95 - CHF 67,00. Le volume cumulé à l'achat aux dix meilleurs prix a diminué, passant de 9459 à 11:29:34.887 à 7838 «E», BIR (Y AG) en représentant 85% avec 6700 «E».
- j. A 11:33:46.250, BIR (Y AG) saisit un ordre de vente sur 352 «E» au prix de CHF 66,95. Il en résulte l'exécution partielle d'une transaction portant sur la vente de 302 «E» au prix de CHF 66,95 en contrepartie d'un ordre d'achat pré-existant émanant d'un troisième participant côté acheteur. Immédiatement après l'exécution partielle de l'ordre de vente de BIR (Y AG) (soit 302 «E» à CHF 66,95), 50 «E» de BIR (Y AG) figurent toujours au meilleur cours côté vendeur. Sa présence reste dominante côté acheteur. Sa part dans le volume d'achat jusqu'au dixième niveau de prix (CHF 66,45) est supérieure à 87% à 11:33:46.250.
- k. A 11:39:39.542, après ce qui a fini par devenir une pratique récurrente, les ordres saisis par BIR (Y AG) ont provoqué un overhang côté vendeur du carnet d'ordres. BIR (Y AG) a annulé la totalité de ses ordres d'achat qui figuraient encore au carnet d'ordres à 11:33:46.250. Il est alors présent sur chacun des dix meilleurs cours côté vendeur, avec des parts comprises entre 60% et 100%. L'inside market est de CHF 66,60 - CHF 66,65 à 11:39:39.542, contre CHF 66,90 - CHF 66,95 à 11:33:46.250. Côté vendeur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours est de 8653 «E» à 11:39:39.542, en hausse par rapport aux 5433 «E» de 11:33:46.250. BIR (Y AG) est présent côté acheteur avec un ordre d'achat sur 156 «E» au meilleur cours, qu'il a placé dans le carnet d'ordres à 11:39:39.542.
- l. A 11:39:39.542, l'un des participants susmentionnés saisit un ordre de vente portant sur 156 «E» au prix de CHF 66,60. Cet ordre est exécuté en contrepartie de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) à ce cours. Après 11:39:39.542 [et jusqu'à 11:45:16.411], BIR (Y AG) a annulé l'ensemble de ses ordres de vente à l'exception d'un seul (74 «E» à CHF 67,95) et a saisi des ordres d'achat, en conséquence de quoi sa part dans le volume des ordres côté acheteur se situe entre 37% et 100% sur huit des dix meilleurs cours. Le volume d'achat cumulé de BIR (Y AG) aux dix meilleurs cours est supérieur à 79%. L'inside market s'est élargi, passant de CHF 66,55 - CHF 66,65 à 11:39:39.542, à CHF 66,95 - CHF 67,00.
- m. A 11:45:16.411, BIR (Y AG) saisit un ordre de vente sur 260 «E» au prix de CHF 66,95. A ce moment-là, deux ordres figurent côté acheteur, l'un sur 2 «E» et l'autre sur 265 «E». Il en résulte l'exécution d'une transaction portant sur un volume de 2 «E» au prix de CHF 66,95 en contrepartie de l'offre d'un autre participant et l'exécution partielle d'une transaction portant sur les 258 «E» restants au prix de CHF 66,95 en contrepartie de l'ordre d'achat d'un troisième participant. Immédiatement après l'exécution de l'ordre de vente de BIR (Y AG) portant sur 260 «E» à CHF 66,95, le meilleur cours côté vendeur est de CHF 67,00 à 11:45:16.412. A ce moment-là, comme à 11:45:16.411, BIR (Y AG) a un ordre de vente sur 74 «E» à CHF 67,95 côté vendeur du carnet d'ordres. Sa présence côté acheteur reste importante.
- n. Jusqu'à 11:51:01.561, BIR (Y AG) a de nouveau provoqué un overhang côté vendeur du carnet d'ordres, et modifié l'inside market par ses annulations et saisies d'ordres successives. BIR (Y AG) a annulé la totalité de ses ordres d'achat qui figuraient encore au carnet d'ordres à 11:45:16.412. BIR (Y AG) est maintenant présent sur neuf des dix meilleurs cours côté vendeur, avec des parts comprises entre 45% et 100%. L'inside market est de CHF 66,65 - CHF 66,70 à 11:51:01.561, contre CHF 66,95 - CHF 67,00 à 11:45:16.412. A 11:51:01.561, BIR (Y AG) a placé un ordre d'achat sur 156 «E» au prix de CHF 66,65. Il propose ainsi le meilleur prix côté acheteur. A 11:51:01.561, un autre participant saisit un ordre de vente sur 156 «E» à CHF 66,65. Celui-ci est exécuté en totalité en contrepartie de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) qui portait exactement sur le même volume. Immédiatement après l'exécution de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) portant sur 156 «E» au prix de CHF 66,65, le meilleur cours acheteur est de CHF 66,45. A ce moment-là,

BIR (Y AG) n'a plus aucun ordre côté acheteur. BIR (Y AG) représente encore 64% environ du volume cumulé à la vente aux dix premiers niveaux de cours côté vendeur.

- o. Jusqu'à 12:03:35.656, BIR (Y AG) a de nouveau provoqué un overhang côté acheteur du carnet d'ordres en saisissant une série d'ordres, et modifié l'inside market en sa faveur par ses annulations et saisies d'ordres successives. BIR (Y AG) a annulé la totalité de ses ordres de vente qui figuraient encore au carnet d'ordres à 11:51:01.561. Le volume cumulé à l'achat aux dix meilleurs cours est de 11865 «E» à 12:03:35.656, en hausse par rapport au 9538 de 11:51:01.561. BIR (Y AG) est alors présent sur chacun des dix cours acheteurs, avec des parts comprises entre 59% et 100%. La part de BIR (Y AG) dans le volume cumulé à l'achat aux dix meilleurs cours est supérieure à 89%. L'inside market est de CHF 66,85 - CHF 66,90 à 12:03:35.656, contre CHF 66,45 - CHF 66,70 à 11:51:01.561. BIR (Y AG) place un ordre de vente sur 156 «E» à CHF 66,90, proposant ainsi le meilleur prix côté vendeur. A 12:03:35.656, l'autre participant saisit un ordre d'achat sur 156 «E» à CHF 66,90. Il en résulte l'exécution immédiate de l'ordre de vente de BIR (Y AG). Immédiatement après l'exécution de l'ordre de vente de BIR (Y AG) (soit 156 «E» à CHF 66,90), plus aucun ordre de vente aux dix meilleurs cours émanant de ce dernier ne figure côté vendeur. Sa présence reste dominante côté acheteur. Sa part dans le volume à l'achat jusqu'au dixième niveau de prix (CHF 66,40) est supérieure à 89% à 12:03:35.656.
- p. Jusqu'à 12:07:15.148, conformément à ce qui s'est imposé comme une pratique récurrente, les ordres saisis par BIR (Y AG) ont provoqué un overhang du côté vendeur du carnet d'ordres. BIR (Y AG) a annulé la totalité de ses ordres d'achat qui figuraient encore au carnet d'ordres à 12:03:35.656. BIR (Y AG) est alors présent sur six des dix meilleurs cours vendeurs, avec des parts comprises entre 49% et 100%. L'inside market est de CHF 66,60 - CHF 66,65 à 12:07:15.148, contre CHF 66,85 - CHF 66,95 à 12:03:35.656. Le volume cumulé aux dix meilleurs cours côté vendeur est de 8091 «E» à 12:07:15.148, en hausse par rapport aux 5808 de 12:03:35.656. BIR (Y AG) est présent côté acheteur avec un ordre d'achat sur 156 «B» au meilleur cours. A 12:07:15.148, l'autre participant a saisi un ordre de vente portant sur 156 «E» à CHF 66,60. Cet ordre est exécuté en totalité, en contrepartie de l'ordre d'achat pré-existant de BIR (Y AG). Immédiatement après l'exécution de l'ordre d'achat de BIR (Y AG) sur 156 «E» à CHF 66,60, le meilleur cours acheteur est de CHF 66,45, contre CHF 66,60 à 12:07:15.148. A ce moment-là, BIR (Y AG) n'a plus d'ordres d'achat dans le carnet d'ordres. Sa présence reste en revanche importante côté vendeur. Sa part dans le volume cumulé à la vente aux six premiers niveaux de cours est supérieure à 76%.
- q. A 12:10:42.041, BIR (Y AG) a encore changé de côté au niveau du carnet d'ordres depuis 12:07:15.149. Il est ainsi passé de vendeur à acheteur. BIR (Y AG) a annulé l'ensemble de ses ordres de vente qui figuraient encore aux dix meilleurs prix dans le carnet d'ordres à 12:07:15.149. Côté vendeur, le volume cumulé aux dix meilleurs cours est tombé à 5657 «E», contre 8091 à 12:07:15.149. Parallèlement, BIR (Y AG) a saisi des ordres d'achat, misant sur une position dominante à différents niveaux de cours. BIR (Y AG) est alors présent sur six des dix meilleurs niveaux de cours côté acheteur, avec des parts comprises entre 57% et 100%. L'inside market s'est élargi, puisqu'il est passé de CHF 66,45 - CHF 66,65 à CHF 66,75 - CHF 66,80 depuis 12:07:15.149. A 12:10:42.041, un troisième participant saisit un ordre d'achat sur 85 «E» au prix de CHF 66,80. Il en résulte l'exécution immédiate de l'ordre de vente de BIR's (Y AG) portant sur les 71 «E» restants dans le carnet d'ordres à CHF 66,80. Immédiatement après l'exécution de l'ordre de vente de BIR (Y AG) (soit 71 «E» à CHF 66,80) qui restait dans le carnet d'ordres, plus aucun ordre émanant de ce dernier ne figure côté vendeur. Sa présence côté acheteur n'a pas changé. La part de BIR (Y AG) dans le volume à l'achat jusqu'au septième niveau de cours (CHF 66,50) est supérieure à 80%.
- r. A 12:15:01.669, BIR (Y AG) a un ordre de chaque côté du carnet d'ordres. Côté acheteur, par rapport à la situation qui prévalait à 12:10:42.041, le volume cumulé à l'achat aux dix meilleurs cours a légèrement augmenté, passant de 5913 à 6127 «E». Côté vendeur, le volume cumulé à la vente aux dix meilleurs cours n'a pas non plus beaucoup évolué par rapport à la situation qui prévalait à 12:10:42.041, revenant de 5686 à 5678 «E». BIR (Y

AG) a continué à effectuer le même type d'opérations sur «E» tout au long de la journée de négoce.

11. En résumé, le [jour/mois] 2013, le participant X a placé pour son client un total de 847 ordres sur «E» en l'espace de 70 minutes et 8 secondes (de 11:04:54 a.m. à 12:15:02 p.m.). Sur ces 847 ordres, 444 étaient des ordres d'achat et 403 des ordres de vente. Sur la même période, 80,67% du volume des ordres d'achat et 74,19% du volume des ordres de vente saisis par le participant X pour le client ont été annulés. Au cours de cette période, le participant X agissant pour son client a créé des situations successives d'overhang côté acheteur ou côté vendeur du carnet d'ordres du titre «E», ce qui, dans chacun des cas, a eu un impact sur l'inside market. Les ordres saisis par le participant X pour le client l'ont été à différents niveaux de prix, si bien que les autres participants au marché ou les programmes électroniques de négoce auraient pu croire, à tort, que l'overhang en question était attribuable à l'intervention de plusieurs investisseurs différents. Le fait est qu'après ces opérations répétées, le carnet d'ordres de «E» a été dominé par les ordres du participant X pour le client à six reprises côté acheteur et à cinq reprises côté vendeur.
12. Le fait que le participant X, agissant pour son client ait, dans le premier exemple, annulé 94,10% du volume des ordres d'achat et 90,24% du volume des ordres de vente et qu'il ait, dans le deuxième exemple, annulé 80,67% du volume des ordres d'achat et 74,19% du volume des ordres de vente laisse penser que l'essentiel des ordres n'avaient d'autre visée que de donner une impression trompeuse. Suite au comportement du participant X, agissant pour son client, d'autres participants au marché ont réagi face à l'augmentation de l'offre et de la demande en plaçant eux-mêmes des ordres, et les ordres d'achat et de vente placés, en contrepartie, par le participant X pour le client ont donc pu être exécutés à de meilleures conditions.
13. De plus, sur la durée couverte par l'exemple 1, soit 8 minutes et 33 secondes, 72 transactions (chacune pour deux «B») ont été effectuées par le participant X pour son client, et sur la durée couverte par l'exemple 2, soit 70 minutes et 8 secondes, 150 transactions (chacune pour deux «E») ont été effectuées par le participant X pour son client, ce qui laisse aussi penser que ces transactions n'avaient d'autre but que de donner l'impression d'une activité de marché. Outre les overhangs créés, ces petites transactions ont également orienté le cours et/ou le carnet d'ordres de manière à ce qu'un ordre donné puisse être placé et exécuté au prix le plus bas ou le plus haut au niveau du côté opposé du carnet d'ordres.
14. Comme l'a souligné SER, il semble, au-delà de tout doute raisonnable, que les cinq exemples de comportement abusif sur le marché évoqués dans la présente soient représentatifs d'une pratique récurrente de saisies d'ordres, d'annulations d'ordres et de transactions de la part du client DEA. Il a donc été jugé inutile d'étendre la procédure pour y inclure les autres comportements du même type du client DEA.
15. En conséquence, le comportement du client DEA du participant X est un comportement abusif violant les dispositions du chiffre 9.2, al. 1 et du chiffre 9.2 al. 2 let. a (apparence d'une activité de négoce) du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange, ainsi que les Cm 23 (création de l'apparence d'une activité de négoce), 27 (création d'un «overhang») et 29 («spoofing») de la circulaire 2008/38 de la FINMA.

C. Surveillance insuffisante du client DEA

16. Aux termes du chiffre 4.3.3, al. 2 du Règlement relatif au négoce de SIX Swiss Exchange, le participant doit disposer de systèmes appropriés pour surveiller et filtrer les ordres émanant de ses clients DEA. Aux termes du chiffre 9.2 du Règlement relatif au négoce, le participant doit se conformer aux règles de marché applicables, en particulier à celles prévues à l'art. 33f de la LBVM et dans la Circulaire de la FINMA relative aux Règles de conduite sur le marché. La surveillance exercée par le participant doit prévenir la commission des comportements abusifs susmentionnés par les clients DEA. Dans la pratique, conformément au document publié par SIX Exchange Regulation sur Internet, les participants sont tenus de paramétrer leurs systèmes d'ordres de manière à prévenir tout comportement déloyal manifeste qui se produirait par le biais d'un DEA. Chiffre 4.3.3 du Règlement relatif au négoce établit clairement et sans ambiguïté que le participant X a obligation, en tant que fournisseur de

services d'accès direct au système de bourse (services de DEA), de procéder à une surveillance pre-trade de manière à prévenir tout comportement abusif.

17. Il est de la responsabilité du participant de surveiller non seulement les transactions, mais également les ordres de ses clients DEA. Le participant doit disposer de données sur les ordres sous une forme appropriée. Dans la mesure où le DEA effectue des transactions par le biais de l'infrastructure de négoce du participant, l'ensemble des ordres transmis par le client DEA transitent par les systèmes de négoce du participant et ils doivent, par conséquent, être enregistrés et/ou être accessibles à partir des systèmes du participant.
18. Le participant X a fait valoir qu'il disposait de pre-trades filtres efficaces et que tous les ordres, modifications d'ordres, et annulations d'ordres étaient soumis à ces filtres. Selon le participant X, ces filtres étaient conformes aux directives de l'AEMF et utilisaient des éditeurs de logiciels indépendants largement sollicités par les autres participants ayant des clients DEA. Toutefois, toujours selon le participant X, ces filtres ne possèdent pas de fonctionnalités de surveillance pre-trade qui auraient pu détecter la conduite sur le marché reprochée ici à Y AG. Le participant X a avancé qu'il n'était pas possible pour un participant de mettre en place un pre-trades filtre qui permettrait d'empêcher les saisies et les annulations d'ordres susceptibles de déboucher sur des comportements inappropriés.
19. Cet argument n'est pas recevable. Que ce soit par le biais des transactions effectuées par ses propres traders ou par ses clients DEA, un participant est tenu de se conformer aux règles de conduite sur le marché, y compris à l'obligation de s'abstenir de pratiques déloyales au sens du Règlement relatif au négoce, et en particulier aux dispositions de la circulaire de la FINMA relative aux Règles de conduite sur le marché. Si un participant est réellement dans l'incapacité de détecter et de prévenir de telles pratiques déloyales, il doit cesser de proposer à ses clients des services de DEA. Sinon, les pratiques déloyales comme la création de l'apparence d'une activité de négoce, la création d'overhang et le «spoofing», se développeraient sans limite aucune sur le marché. Les contrôles pré- et post-transactions, les autres moyens de surveillance, les indications et les informations que le participant utilise pour exercer une surveillance sur ses clients DEA relèvent de son appréciation. Dans le cas présent, il convient de noter que SER a attiré l'attention du participant X fin 2012 sur des soupçons de violation des règles du marché par Y AG. Lorsque les faits considérés dans la présente se sont produits, le participant X était donc déjà au courant de la nécessité de mettre en place un système de surveillance.

Les exigences de SIX sont conformes à celles en vigueur sur d'autres places boursières et marchés financiers. Ainsi, au Royaume-Uni, la FCA exige des participants proposant des services de DEA de disposer de systèmes et de contrôles adéquats pour identifier et prévenir les pratiques de spoofing et de layering. Il convient par ailleurs de souligner que SIX Swiss Exchange n'est ni un éditeur de logiciels, ni un consultant en systèmes de surveillance.

20. La présente procédure se concentre sur les incidents intervenus entre le [jour/mois] et le [jour/mois] 2013. Malgré les déclarations du participant X, il ne fait aucun doute que le comportement abusif susmentionné s'est produit sur une plus longue période. Toutefois, aux fins de la procédure, seuls les incidents décrits dans la présente seront pris en considération pour sanctionner les faits considérés.
21. Le participant X a fait valoir que, dans le cadre du rapport annuel d'audit 2013 imposé par SIX, [la société d'audit externe] avait conclu que rien n'avait retenu son attention pour ce qui était de «la conformité avec les dispositions relatives aux clients ayant un accès direct au système de bourse». L'audit indiquait effectivement que le participant X disposait de systèmes de surveillance pre-trade pour filtrer les ordres émanant des clients DEA. Selon les auditeurs, ces vérifications portaient sur «plusieurs paramètres pour chaque transaction, y compris, sans toutefois s'y limiter, les garanties, la taille de la transaction et l'écart du prix par rapport au prix précédent». Ces filtres semblent cependant avoir été insuffisants pour prévenir les pratiques déloyales telles que la saisie de données trompeuses par Y AG. Le fait que Y AG ait pu incontestablement procéder à des manipulations du marché est en soi la preuve de l'insuffisance de la surveillance exercée par le participant X.

22. Conformément au chiffre 4.3.3. al. 1 du Règlement relatif au négoce, le participant X reconnaît sa responsabilité dans la conduite de son client DEA («Le participant assume vis-à-vis de la Bourse la responsabilité pour les actions et omissions des clients DEA.»). Même si la procédure avait abouti à la conclusion que la participant X avait mis en œuvre des contrôles efficaces (ce qui n'est pas le cas), les manipulations de marché décrites ici auraient tout de même été considérées comme relevant de la responsabilité du participant X. Par conséquent, le participant X devrait être sanctionné pour violation du chiffre 9.2 du Règlement relatif au négoce, par l'imposition de l'amende décrite ci-dessous.

D. La sanction

23. En cas d'infraction aux règles et règlements par un participant, SIX Swiss Exchange impose des sanctions allant de l'avertissement jusqu'à une amende de CHF 10 millions. Pour déterminer la sanction, la Commission tient compte de la gravité de l'infraction et du degré de responsabilité, ainsi que des éventuelles sanctions précédemment infligées au participant (chiffre 18, let. a et chiffre 19, al. 1 et 2 du Règlement relatif au négoce). Pour la détermination du montant de l'amende, la Commission n'est pas tenue de suivre la proposition de sanction soumise par les organes d'enquête (chiffre 4.4 du Règlement de procédure). Les éventuelles sanctions précédentes ne sont pas prises en compte si elles remontent à plus de trois ans. Cette disposition s'applique dans l'affaire qui nous occupe ici, le participant X n'ayant fait l'objet d'aucune sanction au cours des trois dernières années.
24. Une infraction relevant des pratiques de négoce prohibées telles que décrites au chiffre 9.2 du Règlement relatif au négoce (Conduite sur le marché) est, en soi, grave. Les activités expressément prohibées renvoient à des transactions sur qui n'ont aucune justification d'un point de vue économique et qui ne reflètent aucunement la relation réelle entre l'offre et la demande. Éviter ces pratiques est indispensable pour assurer des pratiques de négoce loyales. C'est le seul moyen de préserver la confiance des participants et des investisseurs sur les marchés de SIX Swiss Exchange. Même si, comme c'est le cas ici, les montants impliqués (dans les transactions effectuées à des prix ne reflétant pas la réalité du marché) ne sont pas énormes, une manipulation constitue une infraction grave.
25. Pour évaluer le degré de responsabilité, il convient tout d'abord de mentionner que les obligations imposées par le Règlement relatif au négoce sont courantes pour les participants fournissant des services de DEA (voir par exemple le Market Watch Issue 33/2009 de la FSA, selon lequel les participants octroyant à des clients un accès direct au système de bourse «doivent s'assurer qu'ils disposent des systèmes et des contrôles appropriés pour identifier et prévenir les pratiques de layering et de spoofing.»). Le participant X est l'un des premiers prestataires de services au monde et il participe à un grand nombre de marchés boursiers. Il propose des services de DEA partout dans le monde et pas uniquement de manière exceptionnelle. Il est donc d'autant plus indispensable qu'il se dote de systèmes et de contrôles efficaces. Si tel n'est pas le cas, sa faute s'en trouve accrue.
26. Dans le cas présent, comme indiqué auparavant, entre [mois] 2012 et [mois] 2013, SER avait eu des contacts avec le service Compliance du participant X au sujet de problèmes de conduite sur le marché. Le 21 décembre 2012, le participant X avait remercié «chaleureusement pour les informations détaillées» qui lui avaient été fournies. En réponse à un e-mail de SER du 19 février 2013, le participant X avait indiqué qu'il avait «enquêté sur le client et (qu'il) continuait à surveiller sa conduite». De plus, SER a fait parvenir au participant X un CD présentant certaines activités de négoce (mentionnées dans l'annexe 3 du SER). Le fait que le participant X ait été alerté par SER avant février 2013 et que, malgré cela, les manipulations de marché se soient poursuivies, au moins entre le [jour/mois] et le [jour/mois] 2013, sans que le participant X n'y mette un terme constitue une circonstance aggravante pour ce qui est de l'évaluation de la gravité de l'infraction.
27. Pour une vue plus complète, il convient aussi de mentionner que le participant X a été sanctionné par une autre Bourse de valeurs mobilières pour perturbation du marché par le biais de l'un de ses clients DEA en [mois/année] et en [mois/année].

28. La gravité de l'infraction et le degré de responsabilité étant tous deux d'un niveau élevé, une amende s'impose. Le participant X a prétendu que l'amende proposée par SER était disproportionnée au regard des faits. Dans deux cas précédents de manipulation du marché cités dans la présente procédure, les sanctions avaient consisté en la suspension d'un trader (ce qui est généralement une sanction sévère pour la personne concernée) et n'avaient pas visé le participant. On ne peut donc comparer avec la situation présente. Dans un autre cas où une amende de CHF 30 000 avait été infligée à un participant, l'infraction ne portait que sur une seule transaction effectuée par un employé, rapidement détectée par SER et déclarée nulle. La gravité de l'infraction n'était pas d'un degré élevé et, du fait de sa petite taille, la société était sensible aux amendes. Ces cas ne peuvent donc être comparés à celui qui nous occupe ici.
29. Ces dernières années, il est devenu évident qu'il était nécessaire d'infliger des sanctions plus lourdes en cas de violation des règles boursières. La Commission des sanctions a, par conséquent, tendance à augmenter le montant des amendes et les pratiques des années précédentes ne peuvent donc plus être invoquées à des fins de comparaison. L'objectif est non seulement de pénaliser des pratiques passées, mais aussi de prévenir des conduites fautives à l'avenir. La sanction doit en effet avoir un effet préventif. Se contenter de sanctionner légèrement les violations d'une règle essentielle serait arbitraire.
30. Comme l'a souligné la Commission des sanctions concernant des cas précédents, le montant de l'amende doit être proportionnel à la taille (et aux paramètres financiers) de la société concernée. Le participant X fait partie du Groupe XX et il est d'une taille conséquente. Il convient d'en tenir compte pour la fixation du montant de l'amende. Le participant X (en tant que membre du Groupe XX) est moins sensible à une sanction.
31. Il convient de mettre au crédit du participant X qu'il a contribué à l'enquête et qu'il a fourni toutes les informations nécessaires. Toutefois, au regard des éléments énumérés au point 30 ci-dessus, de la gravité de l'infraction et du degré de responsabilité, une amende d'un montant de CHF 250 000 semble appropriée.
32. Conformément au Règlement de procédure, les frais de procédure d'un montant de CHF 28 000 (CHF 8000 pour SER, CHF 20 000 pour la Commission) sont à la charge du participant X.
33. En vertu de l'art. 6.3, al. 1 du Règlement de procédure, la décision de la Commission des sanctions doit être publiée. La publication ne peut être évitée que dans des cas mineurs, lorsque seule une réprimande ou une amende d'un faible montant est infligée et qu'il n'est pas d'intérêt public de publier l'information. Cela n'est pas le cas pour la présente procédure.

Zurich, le 26 mai 2016

Cette décision a été contestée par le participant auprès du Tribunal arbitral de SIX Swiss Exchange et les parties sont parvenues à un accord prévoyant de ramener le montant de l'amende au montant initialement proposé de CHF 150 000,- et la possibilité que la publication de la décision se fasse sous forme anonyme. Les parties ont également convenu que la décision de la Commission des sanctions ne doit pas être interprétée comme signifiant que les pre-trades contrôlés, à la date de l'accord, peuvent détecter et prévenir les incidents dont il est question ici. En outre, on ne doit nullement conclure de la décision de la Commission des sanctions que le participant doit mettre fin à ses services de DEA comme indiqué dans la décision.

Zurich, le 21 novembre 2016

(Traduction)