



Cour II
B-5217/2011

Arrêt du 6 décembre 2012

Composition

Jean-Luc Baechler (président du collège),
Philippe Weissenberger, Stephan Breitenmoser, juges,
Ivan Jabbour, greffier.

Parties

C. _____,
représentée par Maître Jacques Iffland, avocat,
recourante,

contre

**Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FINMA**, Einsteinstrasse 2, 3003 Berne,
autorité inférieure,

**Instance pour la publicité des participations de la SIX
Swiss Exchange SA**,
Selnaustrasse 30, case postale 1758, 8021 Zurich,
première instance.

Objet

Publicité des participations.

Faits :**A.**

C._____, sise aux États-Unis d'Amérique, est la société mère d'un groupe de sociétés fournissant des services en matière de gestion de fortune et de conseil en investissement. Son capital est composé de deux classes d'actions avec droit de vote : d'une part, les actions de la série A, correspondant à 51% des droits de vote, sont détenues par une vingtaine d'employés de la société possédant chacun moins de 5% des droits de vote ; d'autre part, les actions de la série B, représentant 49% des droits de vote, appartiennent à E._____, aux membres de sa famille et à F._____ (ci-après : actionnaires de la classe B), qui sont liés par une convention de vote par laquelle ils s'engagent à voter conformément au vote de la majorité d'entre eux.

L'ensemble des actionnaires de C._____ est lié par une autre convention prévoyant des restrictions quant à l'accession à l'actionariat et au transfert des actions, un droit de préemption en faveur de la société ainsi qu'un droit de veto en faveur des actionnaires de la classe B relatif aux décisions du conseil d'administration portant notamment sur l'émission et le transfert d'actions et la nomination du président du conseil et du directeur général. Les décisions de l'assemblée générale de C._____ sont prises à la majorité des voix représentées.

B.

Par demande datée du 18 décembre 2009, C._____ et D._____, société sise aux Bermudes dont le capital est partiellement détenu par les actionnaires de la classe B de C._____, ont déposé auprès de l'instance pour la publicité des participations de la SIX Swiss Exchange SA (ci-après : IPP ou première instance) une demande de décision préalable relative à l'existence d'une action de concert entre les deux sociétés, concluant à ce que l'IPP constate que tel n'était pas le cas et qu'elles pouvaient déclarer leurs participations indépendamment l'une de l'autre.

C.

Par recommandation du 24 mars 2010, l'IPP a estimé que les deux sociétés n'agissaient pas de concert et pouvaient donc déclarer leurs participations de manière indépendante (ch. 3 du dispositif) ; l'IPP a toutefois considéré que les actionnaires de la classe B de C._____ formaient un groupe organisé contrôlant celle-ci, qu'ils étaient les détenteurs indirects des actions gérées par la société et qu'ils se devaient

de déclarer ces participations sur une base consolidée (ch. 1 du dispositif).

D.

Par acte du 31 mars 2010, complété et remplacé par mémoire du 20 avril 2010, C._____ et D._____ ont rejeté la recommandation de l'IPP en concluant, à titre principal, à ce que celle-ci reconsidère et annule le ch. 1 du dispositif et autorise C._____ à annoncer ses participations en son nom sans faire référence aux actionnaires de la classe B ; à titre subsidiaire, dans la mesure où l'IPP refuserait d'entrer en matière sur la demande de reconsidération, elles ont déclaré faire opposition à cette recommandation auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (ci-après : FINMA ou autorité inférieure) en présentant pour l'essentiel les mêmes conclusions. Elles ont indiqué que C._____ n'était ni propriétaire ni ayant droit économique des positions qu'elle annonçait ; que la société offrait au travers de ses filiales des services de gestion de fortune et de conseil financier à des fonds de placement collectif – revêtant la forme de trusts – qui étaient les propriétaires légaux des actions cotées et en détenaient les droits économiques tout comme les droits de vote y attachés. Chaque fonds a un board of trustees – dont la majorité des membres est indépendante de C._____ et de ses filiales – chargé d'en contrôler les opérations ; l'exercice des droits de vote est délégué aux conseillers en investissement des filiales dont ils doivent s'acquitter dans l'intérêt du fonds en se conformant à des directives adoptées par le board of trustees ; un comité composé exclusivement de trustees indépendants de C._____ et de ses filiales analyse chaque année les directives de vote et leur application. Aucun des actionnaires de la classe B n'est impliqué dans l'exercice des droits de vote. La situation se présente de manière semblable pour ce qui touche aux avoirs des clients institutionnels gérés par d'autres filiales de C._____.

C._____ et D._____ ont estimé que leur obligation d'annonce découlait de l'art. 9 al. 2 de l'ordonnance du 25 octobre 2008 de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM-FINMA, RS 954.193) – en leur qualité de gestionnaire – et non pas de l'art. 9 al. 1 ou al. 3 OBVM-FINMA ; ainsi, il ne se justifiait pas de remonter la chaîne de contrôle afin d'identifier l'ayant droit économique disposant du contrôle ultime sur les actions cotées comme l'imposent ces dernières dispositions mais uniquement de nommer le gestionnaire exerçant directement le droit de vote.

E.

Par recommandation du 22 avril 2010, l'IPP n'est pas entrée en matière sur la demande de reconsidération et l'a transmise à la FINMA qui, par courrier du 27 avril 2010, a ouvert une procédure administrative au cours de laquelle elle a sollicité des informations complémentaires et invité les parties à se prononcer.

F.

Par décision du 17 août 2011, la FINMA a déclaré l'opposition irrecevable en tant qu'elle était formée par D._____ et l'a rejetée en tant qu'elle était formée par C._____, mettant les frais de procédure à hauteur de Fr. 20'000.- solidairement à la charge des deux sociétés. L'autorité inférieure a estimé que les directives de vote auxquelles C._____ doit se conformer, dénommées "Proxy Voting Guidelines", ne faisaient que fixer des principes d'ordre général au-delà desquels elle pouvait exercer les droits de vote de manière discrétionnaire. Par conséquent, il lui incomberait, en sa qualité de gestionnaire, une obligation de déclarer les participations au sens de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA ; en outre, C._____ et ses filiales devaient être qualifiées d'ayants droit économiques au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA, le fait que les participations concernées ne leur appartiennent pas n'étant à cet égard pas pertinent ; selon la FINMA, l'application de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA n'exclut pas celle de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA : lesdites sociétés doivent ainsi être considérées comme ayants droit économiques selon l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA quand bien même, de par leur situation, elles seraient soumises à l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA. Enfin, en tant que groupe organisé dominant C._____, les actionnaires de la classe B devaient pour leur part être qualifiés d'ayants droit économiques indirects au sens de l'art. 9 al. 1 en relation avec l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA de sorte que, au final, le devoir d'annonce leur incombe.

G.

Par mémoire du 19 septembre 2011, C._____ (ci-après : la recourante) a formé recours contre cette décision auprès du Tribunal administratif fédéral. Pour l'essentiel, elle conclut, sous suite de frais, principalement à ce qu'elle soit autorisée à déclarer les participations de ses filiales en son nom sans inclure de référence aux actionnaires de la classe B et, subsidiairement, à l'annulation de la décision attaquée et à la constatation que l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA est dépourvu de base légale, l'art. 20 LBVM ne l'obligeant ni elle, ni ses filiales, ni les actionnaires de la classe B à annoncer les participations détenues par les ayants droit économiques dont elle et ses filiales gèrent les portefeuilles.

À l'appui de ses conclusions, elle allègue une constatation inexacte et incomplète des faits par la FINMA notamment quant à la façon dont les droits de vote liés aux titres gérés par la recourante et ses filiales sont exercés. Elle estime que la décision viole les dispositions relatives à la publicité des participations car elle confond l'obligation d'annonce qui incombe aux ayants droit économiques et celle qui incombe à un gérant habilité à exercer les droits de vote ; que l'interprétation adoptée par la FINMA – qu'elle juge contraire aux dispositions légales, à la jurisprudence et à la doctrine majoritaire ainsi qu'à la pratique de l'IPP – revient à considérer le gérant comme ayant droit économique des participations et rendrait ainsi inutile la disposition de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA. Selon la recourante, les ayants droit au sens l'art. 9 al. 1 et 2 OBVM-FINMA sont les fonds et les clients institutionnels auxquels les participations appartiennent. Elle-même ainsi que ses filiales exercent les droits de vote dans l'intérêt des clients sans disposer du même degré de liberté que ces derniers, tandis que les actionnaires de la classe B ne disposent d'aucune influence à cet égard, de sorte que l'obligation de déclarer en vertu de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA lui incombe et non pas à ces derniers.

À titre subsidiaire, elle fait valoir que l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA contredit le texte de l'art. 20 al. 1 LBVM et excède la délégation de compétence que l'art. 20 al. 5 LBVM prévoit en faveur de la FINMA ; par conséquent, l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA ne peut pas fonder une obligation d'annonce à la charge de la recourante ou de ses actionnaires.

H.

Invitées à se prononcer sur le recours, la première instance et l'autorité inférieure ont déposé leurs réponses le 11 novembre 2011 concluant, la première, principalement à ce qu'il soit déclaré irrecevable faute d'un intérêt digne de protection de la recourante à l'annulation ou à la modification de la décision attaquée et subsidiairement à son rejet, la seconde au rejet du recours. La FINMA conteste avoir confondu les obligations d'annonce des al. 1 et 2 de l'art. 9 OBVM-FINMA ; au contraire, elle est d'avis – tout comme la recourante et la première instance – que ces obligations s'avèrent cumulatives et indépendantes l'une de l'autre. Elle estime que les actionnaires de la classe B, de par le contrôle qu'ils exercent sur la recourante, bénéficient – en partie de manière discrétionnaire – des droits de vote attachés aux participations gérées par celle-ci ou ses filiales et doivent donc s'annoncer. Selon la FINMA, l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA ne contredit pas l'art. 20 LBVM mais le concrétise en réglant un cas d'acquisition indirecte de titres de participation. Pour sa part, la première instance explique que,

conformément à l'objectif de transparence poursuivi par la législation, il appartient aux personnes contrôlant le gestionnaire au sens de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA d'annoncer leurs participations.

I.

Par réplique du 16 décembre 2011, la recourante déclare que l'argumentation de la FINMA revient à reconnaître la qualité d'ayant droit économique à deux personnes différentes, ce qui contredit la systématique et les objectifs de la réglementation sur la publicité des participations. Elle ne nie pas que les directives de vote lui laissent ainsi qu'à ses filiales un pouvoir discrétionnaire sur l'exercice des droits de vote ; elle indique cependant qu'elles doivent les exercer dans l'intérêt des clients ; elle estime qu'il serait injustifié d'imposer une obligation d'annonce à ses actionnaires car – contrairement à un ayant droit économique indirect – ils n'exercent pas d'influence sur l'exercice des droits de vote et ne disposent à cet égard pas de moyens leur permettant de contraindre la société qu'ils contrôlent à agir dans leur intérêt et selon leurs instructions. C'est donc à elle – en tant que gérant auquel l'exercice du droit de vote a été confié – qu'il appartient de déclarer les participations en vertu de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA.

J.

Par courrier du 11 janvier 2012, l'autorité inférieure a renoncé à dupliquer ; invoquant l'absence d'arguments nouveaux dans la réplique, elle renvoie à sa décision et à sa réponse tout en persistant dans les allégués et conclusions exposés dans cette dernière. Par duplique du 18 janvier 2012, la première instance renvoie pour le fond à sa recommandation du 24 mars 2010 et à sa réponse du 11 novembre 2011 ; elle réaffirme que la recourante ne bénéficie pas de la qualité pour recourir.

Les arguments avancés de part et d'autre au cours de la présente procédure seront repris plus loin dans la mesure où cela se révèle nécessaire.

Droit :

1.

Le Tribunal administratif fédéral examine d'office et librement la recevabilité des recours qui lui sont soumis (cf. ATAF 2007/6 consid. 1).

1.1 À teneur des art. 31 et 33 let. e de la loi du 17 juin 2005 sur le Tribunal administratif fédéral (LTAF, RS 173.32) en relation avec l'art. 54

al. 1 de la loi fédérale du 22 juin 2007 sur l'Autorité de surveillance des marchés financiers (LFINMA, RS 956.1), le Tribunal administratif fédéral est compétent pour juger des recours contre les décisions rendues par la FINMA. L'acte attaqué constitue une décision au sens de l'art. 5 al. 1 de la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA, RS 172.021). Le Tribunal de céans est donc compétent pour statuer sur le présent recours.

1.2 A qualité pour recourir quiconque, cumulativement, a pris part à la procédure devant l'autorité inférieure ou a été privé de la possibilité de le faire, est spécialement atteint par la décision attaquée et a un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification (art. 48 al. 1 let. a à c PA).

En l'espèce, la recourante a pris part à la procédure devant la FINMA. La première instance estime cependant qu'elle n'est pas touchée personnellement ou directement par la décision entreprise attendu que non pas elle, mais les personnes physiques mentionnées au ch. 1 du dispositif de sa recommandation du 24 mars 2010 sont soumises à l'obligation de déclarer leurs participations ; partant, la recourante ne subirait aucun préjudice du fait de la décision par laquelle la FINMA a confirmé cette recommandation et – ne disposant ainsi pas d'un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification – elle ne bénéficierait pas de la qualité pour recourir. La recourante quant à elle fait notamment valoir qu'elle dispose d'un intérêt digne de protection à la constatation de l'existence ou non d'un devoir de déclaration auquel elle serait soumise et qu'une violation de ce devoir l'exposerait à des sanctions pénales.

Cette question peut être laissée ouverte car la recourante dispose de toute façon d'un intérêt digne de protection pour un autre motif. En effet, ayant succombé dans ces conclusions devant la FINMA, les frais de la procédure ont été mis à sa charge et à celle de D. _____ (art. 63 al. 1 PA) ; elle est ainsi touchée par la décision attaquée (cf. ATF 129 II 297 consid. 3.2 ; arrêt du Tribunal fédéral 2C_81/2010 du 7 décembre 2010 consid. 1.3) ; comme la question des frais est indissociable de la question de fond, la qualité pour recourir doit dès lors lui être reconnue sans partage.

1.3 Les dispositions relatives au délai de recours, à la forme et au contenu du mémoire de recours ainsi qu'au paiement de l'avance de frais (art. 50 al. 1, 52 al. 1 et 63 al. 4 PA) sont en outre respectées.

Le recours est ainsi recevable.

2.

En vertu de l'art. 20 al. 1 LBVM, quiconque directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène pour son propre compte des titres ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation de titres d'une société ayant son siège en Suisse et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse, et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint, dépasse ou descend en dessous des seuils de 3, 5, 10, 15, 20, 25, $33\frac{1}{3}$, 50 ou $66\frac{2}{3}$ % des droits de vote, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, doit le déclarer à la société et aux bourses où les titres sont cotés.

2.1 L'obligation de déclarer les participations est de nature à accroître la transparence du marché suisse des valeurs mobilières. La publicité des participations vise essentiellement deux objectifs. Elle assure, d'une part, la protection des investisseurs en leur accordant un accès égal aux informations sur les modifications des participations importantes qui peuvent avoir une influence sur l'évolution des cours et revêtent de l'importance pour la décision de placement de l'investisseur. Elle permet, d'autre part, de garantir l'application des dispositions sur les offres publiques d'achat en rendant impossible l'acquisition et la vente secrète de participations importantes en bourse. L'obligation de déclarer les participations importantes n'atteint son but que si elle met en lumière les rapports de force en présence (cf. Message du Conseil fédéral du 24 février 1993 concernant la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, FF 1993 I 1269 ss, en particulier 1288 [ci-après : Message LBVM] ; arrêt du Tribunal fédéral 2A.174/2001 du 4 décembre 2001 consid. 2b).

2.2 Aux termes de l'art. 20 al. 5 LBVM, la FINMA édicte les dispositions relatives à l'étendue de l'obligation de déclarer, au traitement des droits d'acquisition et d'aliénation, au calcul des droits de vote, au délai de déclaration et au délai imparti aux sociétés pour publier les modifications de l'actionnariat au sens de l'al. 1. La jurisprudence a souligné que l'étendue des compétences réglementaires confiées par l'art. 20 al. 5 LBVM à la FINMA était large (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4). Se fondant sur cette compétence réglementaire, la FINMA a édicté l'OBVM-FINMA, dont le chapitre 3 traite de la publicité des participations. En vertu de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA, l'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent, directement ou indirectement, des titres de participation et dont la participation, dès lors,

atteint, dépasse ou descend sous les seuils de l'art. 20 al. 1 LBVM. En outre, selon l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, quiconque atteint un seuil ou le franchit, à la hausse ou à la baisse, par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et dispose des droits de vote correspondants est également tenu de le déclarer.

3.

La recourante soutient à titre subsidiaire que l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA est dépourvu de base légale car il impose une obligation d'annonce à des personnes n'agissant pas pour leur propre compte contrairement à ce que prévoit l'art. 20 al. 1 LBVM, et excède la délégation de compétence ancrée à l'art. 20 al. 5 LBVM. Attendu que cette disposition est déterminante pour l'issue du litige, il sied d'examiner cette question en priorité. Il s'agit ainsi de savoir si, sur la base de l'art. 20 al. 1 et al. 5 LBVM, la FINMA était habilitée à imposer une obligation d'annonce à la charge de personnes jouissant des droits de vote liés à une participation qu'elles acquièrent ou aliènent pour le compte de tiers. Pour y répondre, il convient de dégager le sens de l'art. 20 al. 1 LBVM, en particulier la signification et la portée de la phrase "pour son propre compte".

3.1 La loi s'interprète en premier lieu selon sa lettre (interprétation littérale) ; il n'y a lieu de déroger au sens littéral d'un texte clair par voie d'interprétation que lorsque des raisons objectives permettent de penser que ce texte ne restitue pas le sens véritable de la disposition en cause. Si le texte n'est pas absolument clair, respectivement si plusieurs interprétations de celui-ci sont possibles, il faut rechercher la véritable portée de la norme en la dégageant de tous les éléments à considérer, soit notamment de sa relation avec d'autres dispositions légales et de son contexte (interprétation systématique), du but et de l'esprit de la règle, des valeurs sur lesquelles elle repose, singulièrement de l'intérêt protégé (interprétation téléologique) et de la volonté du législateur telle qu'elle ressort entre autres des travaux préparatoires (interprétation historique). Lors de cet examen, il sied de privilégier une approche pragmatique s'inspirant d'une pluralité de méthodes, étant précisé que les différentes méthodes d'interprétation ne sont soumises à aucun ordre de priorité (cf. ATF 132 III 226 consid. 3.3.5, ATF 128 II 56 consid. 4 et les réf. cit.; ATAF 2007/48 consid. 6.1 ; ANDREAS AUER/GIORGIO MALINVERNI/MICHEL HOTTELIER, Droit constitutionnel suisse, vol. I : L'Etat, 2^{ème} éd., Berne 2006, p. 505 ss).

3.2 La loi ne définit pas précisément le cercle des personnes assujetties à l'obligation de déclarer mais opte pour une formulation très large, incluant les personnes agissant indirectement ou de concert avec des tiers, ce notamment afin de permettre une adaptation de l'obligation de déclarer à l'évolution des pratiques en vigueur sur les marchés financiers (cf. ATF 136 II 304 consid. 7.4 s. ; arrêt du Tribunal administratif fédéral B-7126/2008 du 20 juillet 2010 consid. 6.1; CHRISTIAN MEIER-SCHATZ, in : Gérard Hertig/Christian Meier-Schatz/Robert Roth/Urs P. Roth/Dieter Zobl [éd.], *Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel*, Zurich 2000, n° 170 ad art. 20 LBVM ; SUSANNE METTIER, *Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz : Melde- und Veröffentlichungspflicht von Aktionär und Gesellschaft*, Zurich 1999, p. 86). Le véritable sens de l'art. 20 LBVM découle du but de la loi sur les bourses qui consiste en particulier à garantir la transparence envers les investisseurs quant aux rapports de contrôle et de participation au sein des sociétés cotées (art. 1 LBVM; cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4, ATF 136 II 304 consid. 7.4). Le critère principal qui doit guider l'identification du sujet de l'obligation de déclarer – les forces en présence aux termes du Message LBVM – est le contrôle des droits de vote, attendu que ceux-ci permettent d'influencer la prise de décision au sein d'une société (cf. arrêt du Tribunal administratif fédéral B-7126/2008 du 20 juillet 2010 consid. 6.1 ; GEORG G. GOTSCHKEV, *Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht : eine ökonomische und rechtsvergleichende Analyse der organisierten Gruppe gemäss Börsengesetz*, Zurich/Bâle/Genève 2005, p. 105 ; MEIER-SCHATZ, op. cit., n° 65 et 180 ad art. 20 LBVM). Cela ressort clairement du texte de l'art. 20 al. 1 LBVM qui fixe les seuils déclenchant une obligation de déclarer en fonction de la quantité de droits de vote et non pas de la participation pécuniaire au capital (cf. également Message LBVM, FF 1993 I 1288, qui souligne l'importance de prendre en considération tous les droits de vote contrôlés directement, indirectement ou de concert avec des tiers). La prise en considération des acquisitions et aliénations indirectes vise justement à identifier, au-delà des détenteurs formels des participations, les personnes exerçant le contrôle effectif (cf. Projet de la Commission fédérale des banques du 4 mars 1996 concernant l'ordonnance régissant les bourses et le commerce des valeurs mobilières – Commentaires [ci-après : Commentaires CFB], n° 17). Ces personnes ne sont en outre pas forcément celles qui assument le risque financier d'une participation (cf. GOTSCHKEV, op. cit., p. 105).

Il découle ainsi d'une interprétation téléologique de l'art. 20 LBVM que la phrase "pour son propre compte" ne saurait se voir attribuer un sens –

strictement économique ou strictement juridique – et une portée qui feraient obstacle à l'identification de personnes contrôlant l'exercice des droits de vote. Sous un aspect téléologique, "pour son propre compte" doit être compris non dans un sens purement patrimonial ou légal mais comme indication d'un intérêt ou d'une aptitude à exercer une influence sur les décisions de la société concernée.

3.3 D'un point de vue historique, l'ajout de la phrase "pour son propre compte" s'explique par la volonté de ne pas soumettre de manière systématique les intermédiaires financiers à l'obligation de déclarer en raison d'opérations effectuées en faveur de leurs clients (cf. GOTSCHEV, op. cit., p. 124 ; MEIER-SCHATZ, op. cit., n° 64 ad art. 20 LBVM ; METTIER, op. cit., p. 20, en particulier n. 95). Cette exclusion ne vise toutefois que les intermédiaires n'intervenant pas dans l'exercice des droits de vote liés aux participations ; dans cette situation, le client – exerçant le droit de vote – reste la seule personne dont l'identification est requise. Cela ressort notamment du rapport relatif à la procédure de consultation dans lequel il est précisé que le gérant de fortune acquérant une participation pour le compte de divers clients sans vouloir influencer sur la gestion de l'entreprise concernée ne devait pas être soumis à l'obligation de déclarer (cf. Bericht über die Vernehmlassungsergebnisse, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, 22 janvier 1992, p. 19). On peut en déduire a contrario qu'un gérant de fortune influant sur la prise de décision au sein de la société concernée ne devrait pas bénéficier de cet allègement. Il n'était ainsi pas dans la volonté du législateur d'exclure dans tous les cas de figure une obligation de déclarer d'une personne simplement parce qu'elle agirait pour le compte – que le terme soit compris dans un sens économique ou juridique – de tiers.

3.4 Dans une logique systématique, il sied de se référer – outre à l'art. 1 LBVM – également à l'art. 31 LBVM qui règle l'obligation de déclarer dans le cadre des offres publiques d'acquisition. En vertu de l'art. 31 al. 1 LBVM, l'offrant ou toute personne qui, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, détient une participation d'au moins 3 % des droits de vote, pouvant être exercés ou non, de la société visée, ou, le cas échéant, d'une autre société dont les titres sont offerts en échange doit déclarer à la Commission des offres publiques d'acquisition (ci-après : Commission des OPA) et aux bourses où les titres sont cotés, dès la publication de l'offre et jusqu'à son expiration, toute acquisition ou vente de titres de cette société. Force est de constater que la phrase "pour son propre compte" est absente de cet article. En vertu du renvoi de l'art. 40 de l'ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques

d'acquisition du 21 août 2008 (Ordonnance sur les OPA, OOPA, RS 954.195.1), l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA est applicable au régime de l'obligation de déclarer dans le cadre des offres publiques d'acquisition (cf. THOMAS U. REUTTER/KATJA ROTH PELLANDA, in : Rolf Watter/Nedim Peter Vogt [éd.], Basler Kommentar Börsengesetz – Finanzmarktaufsichtsgesetz [ci-après : BSK-BEHG], 2^{ème} éd., Bâle 2011, n° 39 ad art. 31 LBVM). Certes, les art. 20 et 31 LBVM ne poursuivent pas exactement le même objectif (cf. Message LBVM, FF 1993 I 1316 ; REUTTER/ ROTH PELLANDA, op. cit., n° 12 ad art. 31 LBVM). Ces dispositions procèdent cependant toutes deux d'un souci de transparence. Par ailleurs, l'obligation de déclarer en vertu de l'art. 20 LBVM est étroitement liée au régime applicable aux offres publiques d'acquisition (cf. Message LBVM, FF 1993 I 1288 ; cf. également supra consid. 2.1). Il serait ainsi contradictoire et contraire à l'objectif de la législation de permettre à des personnes disposant des droits de vote liés à une participation de bâtir une influence dans l'ombre faute d'être assujetties à une obligation de déclarer en vertu de l'art. 20 LBVM, alors qu'elles seraient soumises précisément à cette obligation dans le cadre de l'art. 31 LBVM.

3.5 Il ressort ainsi de l'interprétation de l'art. 20 LBVM que, malgré la contradiction apparente entre son libellé et celui de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, l'obligation de déclarer fondée sur ce dernier se révèle conforme au sens véritable de la norme et reste dans le cadre de la délégation de compétence octroyée par l'art. 20 al. 5 LBVM.

4.

La FINMA et la première instance ont considéré que les actionnaires de la classe B constituaient un groupe organisé dominant la recourante et qu'ils étaient soumis à l'obligation de déclarer les participations qu'elle et ses filiales géraient dans la mesure où elles étaient habilitées à exercer de manière discrétionnaire les droits de vote y afférents. Pour sa part, la recourante fait valoir que s'il devait incomber au gérant une obligation de déclarer en vertu de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, celle-ci vaudrait en l'espèce pour elle-même et non pas pour les actionnaires de la classe B : d'une part, il serait injustifié de traiter l'actionnaire de contrôle d'un gérant de la même manière que celui du client d'un gérant ; d'autre part, il n'existerait pas d'intérêt à identifier les actionnaires de la classe B du fait qu'ils n'influencent pas l'exercice des droits de vote liés aux participations gérées par la recourante, les décisions étant prises par celle-ci dans l'intérêt de ses clients.

Se pose donc dans un premier temps la question de savoir si l'obligation de déclarer prévue à l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA s'arrête au gérant auquel les droits de vote sont formellement délégués – comme le prétend la recourante – ou si elle s'étend à d'éventuels actionnaires contrôlant le gérant.

4.1

4.1.1 Chargée de préciser les contours de l'art. 20 al. 1 LBVM, la Commission fédérale des banques (CFB), l'autorité de surveillance de l'époque, a adopté avec la notion d'ayant droit économique ancrée actuellement à l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA un concept large accordant autant d'importance aux circonstances économiques qu'aux rapports juridiques (cf. ATF 136 II 304 consid. 7.8). Le choix de ce terme, correspondant à la terminologie en usage au plan international, s'explique par la volonté de mettre en évidence les rapports de contrôle effectifs d'une société conformément au but visé par le législateur (cf. Commentaires CFB, n° 16 ; MYRIAM SENN, *Die Erfassung der Beteiligungen im Banken- und Kapitalmarktrecht : zur Meldung und Veröffentlichung der Beteiligungen im Aktien-, Banken-, Börsen- und Anlagefondsrecht : die Rolle der Eidg. Bankenkommission, Aktuelle juristische Praxis [AJP], 1998, p. 40*). C'est ainsi que l'ayant droit économique doit être appréhendé comme la personne capable d'influencer de manière déterminante l'exercice des droits de vote ; l'obligation de déclarer appartient donc aux personnes qui, de facto, exercent ou peuvent exercer ces droits (cf. arrêt du Tribunal administratif fédéral B-7126/2008 du 20 juillet 2010 consid. 6.1 ; METTIER, op. cit., p. 89 s.) ; il n'est pas nécessaire qu'elles disposent de moyens légaux leur permettant d'imposer leur volonté, une influence économique suffit (cf. MEIER-SCHATZ, op. cit., n° 182 ad art. 20 LBVM ; ROLF H. WEBER, in : BSK-BEHG, n° 81 ad art. 20 LBVM). La souplesse de la terminologie choisie doit permettre d'identifier au cas par cas les personnes auxquelles doivent être attribuées les participations dans le sens voulu par la LBVM pour la publicité des participations (cf. MEIER-SCHATZ, op. cit., n° 182 ad art. 20 LBVM ; WEBER, op. cit., n° 146 ad art. 20 LBVM).

4.1.2 La volonté d'identifier les personnes pouvant influencer la prise de décision au sein d'une société trouve son expression à la clause générale de l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA qui définit comme acquisition ou aliénation indirecte – outre les cas de figure exposés aux lettres précédentes – tout procédé qui, finalement, peut octroyer le droit de vote sur les titres de participation, à l'exception des procurations conférées

exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale (cf. ATF 136 II 304 consid. 7.8). Il sied de relever que le Tribunal fédéral s'est penché sur cette disposition dans l'arrêt précité et qu'il n'y a pas constaté une contradiction avec l'art. 20 LBVM. La situation visée à l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA en constitue un cas particulier (cf. GOTCHEV, op. cit., p. 108 ; METTIER, op. cit., p. 139 ss ; NOËL BIERI/MATTHIAS NÄNNI, Das revidierte Offenlegungsrecht in der Praxis, in : Thomas U. Reutter/Thomas Werlen [éd.], Kapitalmarkttransaktionen VI, Zurich/Bâle/Genève 2011, p. 209) ; cette disposition introduit expressément, à la charge d'un tiers jouissant des droits de vote liés à une participation dont il n'est pas l'ayant droit économique au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA, une obligation de déclarer cumulative à celle de l'ayant droit économique (cf. MEIER-SCHATZ, op. cit., n° 185 ad art. 20 LBVM). Il appert en effet que le gérant se trouve au résultat dans une situation identique à celle décrite à l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA. La doctrine est d'ailleurs d'avis que l'exception introduite par la 2^{ème} phrase de l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA vaut aussi pour l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA (cf. MEIER-SCHATZ, op. cit., n° 186 ad art. 20 LBVM). Il suffit que le tiers puisse voter librement ne serait-ce que sur un seul point de l'ordre du jour au cours d'une assemblée générale pour se voir soumis à l'obligation de déclarer (cf. Communiqué de l'Instance pour la Publicité des Participations II/99 du 26 février 1999, p. 2 ; METTIER, op. cit., p. 140).

4.1.3 L'exigence de transparence par la mise en évidence des rapports de forces en présence voulue par le législateur doit également guider l'application de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA ; cet objectif ne peut être atteint si l'on se limite à l'identification du tiers gérant disposant formellement des droits de vote. Tout comme pour l'acquisition ou l'aliénation indirecte par l'ayant droit économique, il s'agit d'identifier la personne contrôlant l'exercice des droits de vote par le gérant, faute de quoi l'obligation de déclarer pourrait facilement être contournée ; il suffirait en effet, par exemple, de déléguer la gestion des participations concernées à une filiale pour y échapper. L'art. 9 al. 3 let. a à d OBVM-FINMA décrivant des cas d'acquisition ou d'aliénation indirecte doit donc logiquement être appliqué, du moins de manière analogue, à la situation du gérant tombant sous le coup de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, ainsi notamment l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA (acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement). Par conséquent, lorsqu'une personne se trouve en position d'influencer de façon déterminante la manière dont un gérant qu'elle contrôle exerce les droits de vote qui lui ont été délégués par ses clients, c'est à elle que l'obligation de déclarer incombe.

4.1.4 Au vu de cette conclusion, il n'est pas nécessaire de trancher la question de savoir si le gérant – ou une personne le contrôlant – peut en outre être qualifié d'ayant droit économique indirect au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA, comme le fait la FINMA, ou si cela contredit la systématique et l'objectif de l'art. 20 LBVM ainsi que le prétend la recourante.

4.2

4.2.1 La recourante reproche à la FINMA une constatation inexacte des faits en ce qui concerne la manière dont elle et ses filiales peuvent exercer les droits de vote, notamment en ce sens qu'elles reçoivent dans certains cas des instructions précises de la part de leurs clients à ce sujet ; elle admet toutefois qu'elles disposent d'un pouvoir de vote discrétionnaire pour une partie des décisions à prendre. Attendu qu'il suffit qu'un gérant puisse voter sans instructions sur un seul point de l'ordre du jour pour qu'il lui incombe une obligation de déclarer en vertu de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, la recourante reconnaît que les instructions reçues des clients n'empêchent pas l'application de cette disposition.

Ces faits démontrent toutefois selon elle que le gérant – contrairement au propriétaire ou à l'ayant droit économique – est restreint dans sa liberté de décision ; pour cette raison il ne se justifie pas de présumer, comme le fait la FINMA, que les actionnaires de contrôle du gérant exercent également un contrôle sur les clients de ce dernier. La situation décrite à l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA ne serait applicable d'après elle que si la société contrôlée était effectivement propriétaire de la participation concernée.

4.2.2 À cet égard, il y a lieu de relever que, selon les déclarations de la recourante notamment dans son courrier du 20 avril 2010 adressé à la première instance, les droits de vote sont délégués à des filiales qu'elle détient directement ou indirectement, et non pas à elle-même. Ainsi, si l'on devait suivre l'argumentation de la recourante, c'est non pas à elle mais à ses filiales qu'incomberait le devoir de déclarer attendu que ce sont celles-ci qui disposent des droits de vote des participations de leurs clients.

Comme il a déjà été exposé, il se justifie de remonter la chaîne de contrôle pour identifier la personne qui se trouve en mesure d'influencer la prise de décision (cf. supra consid. 4.1.3). Or, il est établi – et au demeurant non contesté par la recourante – que les actionnaires de la

classe B constituent un groupe organisé en vertu de l'art. 10 al. 2 let. b OBVM-FINMA, étant liés par une convention de vote ; qu'en outre, ils bénéficient d'une position dominante dans cette société. A ce sujet, il peut être renvoyé à la décision attaquée (n° 43 ss) et aux explications de la première instance dans sa recommandation du 24 mars 2010 (n° 76 ss). Il sied simplement de souligner que, mis à part le fait qu'ils détiennent 49 % des droits de vote au sein de la recourante, ils constituent la majorité de son conseil d'administration, la fonction de directeur général étant exercée par E._____ ; ils disposent en outre de moyens leur permettant de contrôler tout transfert d'actions de la société et de maintenir leur position dominante. Ils sont par conséquent aptes à influencer de manière déterminante sur la prise de décision au sein de la recourante et de ses filiales, y compris sur la façon dont elles décident de gérer les participations de leurs clients et exercer les droits de vote y afférents. Le fait qu'elles exercent ces derniers dans l'intérêt des clients et ne sont pas entièrement libres dans leur prise de décision n'y change rien : il demeure en effet qu'elles bénéficient d'une certaine latitude à cet égard, sur laquelle les actionnaires de la classe B peuvent influencer. Il ne s'avère pas nécessaire sous cet angle que ceux-ci disposent d'un moyen légal pour obliger la recourante et ses filiales à suivre leurs instructions ; il suffit d'une influence de fait, qui est clairement donnée en l'espèce au regard de leur position dominante. Enfin, et contrairement à l'avis de la recourante, il n'est pas pertinent que les clients aient le loisir de retirer au gérant le pouvoir d'exercer les droits de vote ; en effet, aussi longtemps que celui-ci en bénéficie, il se trouve de facto en position d'exercer une influence sur la prise de décision au sein des sociétés concernées.

4.2.3 Par voie de conséquence, il sied de constater que les actionnaires de la classe B, en tant que groupe organisé contrôlant la prise de décision au sein de la recourante, sont soumis à l'obligation de déclarer en vertu de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA.

5.

Sur le vu de l'ensemble de ce qui précède, il y a lieu de constater que la décision entreprise ne viole pas le droit fédéral et ne traduit pas un excès ou un abus du pouvoir d'appréciation. Elle ne relève pas non plus d'une constatation inexacte ou incomplète des faits pertinents (art. 49 PA). Dès lors, mal fondé, le recours doit être rejeté.

6.

La recourante relève que la FINMA l'a citée dans sa décision sous une raison sociale erronée. Il appert en effet que le ch. 2 de la décision

nomme la recourante G._____ au lieu de C._____. Il s'agit en l'occurrence d'une erreur manifeste sans conséquence sur l'issue du litige mais qu'il sied néanmoins de corriger.

7.

Les frais de procédure comprenant l'émolument judiciaire et les débours sont mis à la charge de la partie qui succombe (art. 63 al. 1 PA et art. 1 al. 1 du règlement du 21 février 2008 concernant les frais, dépens et indemnités fixés par le Tribunal administratif fédéral [FITAF, RS 173.320.2]). L'émolument judiciaire est calculé en fonction de la valeur litigieuse, de l'ampleur et de la difficulté de la cause, de la façon de procéder des parties et de leur situation financière (art. 2 al. 1 1^{ère} phrase FITAF).

En l'espèce, la recourante a succombé dans l'ensemble de ses conclusions. En conséquence, les frais de procédure, lesquels s'élèvent à Fr. 10'000.- vu notamment la complexité de l'affaire, doivent être intégralement mis à sa charge. Ils seront compensés avec l'avance de frais de Fr. 10'000.- déjà versée par la recourante dès l'entrée en force du présent arrêt.

Vu l'issue de la procédure, la recourante n'a pas droit à des dépens (art. 64 PA).

Par ces motifs, le Tribunal administratif fédéral prononce :

1.

Le recours est rejeté.

2.

Le chiffre 2 de la décision du 17 août 2011 est modifié comme suit :
L'opposition formée par C._____ est rejetée.

3.

Les frais de procédure, d'un montant de Fr. 10'000.-, sont mis à la charge de la recourante. Ce montant sera compensé par l'avance de frais déjà versée de Fr. 10'000.- dès l'entrée en force du présent arrêt.

4.

Il n'est pas alloué de dépens.

5.

Le présent arrêt est adressé :

- à la recourante (acte judiciaire) ;
- à l'autorité inférieure (acte judiciaire) ;
- à la première instance (acte judiciaire).

L'indication des voies de droit se trouve à la page suivante.

Le président du collège :

Le greffier :

Jean-Luc Baechler

Ivan Jabbour

Indication des voies de droit :

La présente décision peut être attaquée devant le Tribunal fédéral, 1000 Lausanne 14, par la voie du recours en matière de droit public, dans les trente jours qui suivent la notification (art. 82 ss, 90 ss et 100 de la loi fédérale du 17 juin 2005 sur le Tribunal fédéral [LTF, RS 173.110]). Le mémoire doit être rédigé dans une langue officielle, indiquer les conclusions, les motifs et les moyens de preuve, et être signé. La décision attaquée et les moyens de preuve doivent être joints au mémoire, pour autant qu'ils soient en mains du recourant (art. 42 LTF).

Expédition : 12 décembre 2012