



---

Cour II  
B-5291/2018

## Arrêt du 14 mai 2020

---

Composition

Jean-Luc Baechler (président du collège),  
Francesco Brentani et Pietro Angeli-Busi, juges,  
Fabienne Masson, greffière.

---

Parties

1. **A.** \_\_\_\_\_,  
2. **B.** \_\_\_\_\_ **Inc.**,  
toutes deux représentées par Maîtres Jacques Iffland  
et Ariel Ben Hattar, avocats,  
recourantes,

contre

**Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA,**  
Laupenstrasse 27, 3003 Berne,  
autorité inférieure.

---

Objet

Publicité des participations.

**Faits :****A.**

La société A.\_\_\_\_\_ (ci-après : A.\_\_\_\_\_ ou la recourante 1) ainsi que les sociétés de son sous-groupe sont actives dans le domaine de la gestion de fortune ainsi que dans la création et la distribution de placements collectifs de capitaux dans différentes juridictions. B.\_\_\_\_\_ Inc. (ci-après : B.\_\_\_\_\_ ou la recourante 2) est la société holding d'un groupe d'entreprises actif dans le domaine de (...) dont le siège social est à C.\_\_\_\_\_ au D.\_\_\_\_\_. A.\_\_\_\_\_ appartient depuis (...) au groupe B.\_\_\_\_\_. B.\_\_\_\_\_ en détient (...) % des droits de vote.

**B.**

**B.a** Par requête du 12 octobre 2017, les sociétés B.\_\_\_\_\_, A.\_\_\_\_\_ et les filiales de cette dernière ont déposé auprès de l'Instance pour la publicité des participations de SIX Exchange Regulation SA (ci-après : IPP) une demande de décision préalable au sens de l'art. 21 de l'ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers du 3 décembre 2015 (OIMF-FINMA, RS 958.111) ainsi qu'une demande d'exemptions selon l'art. 26 OIMF-FINMA. À titre de requête principale, elles ont sollicité en substance qu'il soit constaté que A.\_\_\_\_\_ est autorisée à consolider et déclarer les positions détenues par les placements collectifs de capitaux qu'elle gère directement ou par le biais des sociétés de son sous-groupe (que ces placements collectifs soient suisses ou étrangers, autorisés ou non à la distribution en Suisse et dépendants ou indépendants de A.\_\_\_\_\_) conformément à l'art. 120 al. 3 de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers du 19 juin 2015 (LIMF, RS 958.1). À l'appui de leur requête, elles ont en particulier considéré que l'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA excéderait les termes de l'art. 120 al. 1 et 3 LIMF. Elles ont jugé que l'art. 120 al. 1 LIMF, tel qu'explicité à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, définissait l'ayant droit économique, soulignant que le groupe ne pouvait être qualifié de tel puisqu'il ne supportait jamais le risque économique. À titre subsidiaire, elles ont demandé que diverses exemptions soient prononcées.

**B.b** En date du 26 octobre 2017, l'IPP a émis la recommandation V-06-17 suivante :

« 1. A.\_\_\_\_\_ is granted the following easing provision: A.\_\_\_\_\_ is authorized to aggregate and disclose the positions held by collective investment schemes that it manages directly or through subsidiaries (whether such collective investment schemes are Swiss or foreign, whether authorized

for public distribution in Switzerland or not and whether dependent or independent from A.\_\_\_\_\_.

2. A.\_\_\_\_\_ is granted the following easing provision: when disclosing positions held by collective investment schemes that (i) are not authorized for public distribution in Switzerland and (ii) are dependent on A.\_\_\_\_\_ and its subsidiaries within the meaning of Article 18 para. 4 FMIO-FINMA (placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution qui dépendent du groupe A.\_\_\_\_\_ / nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die vom A.\_\_\_\_\_ Konzern abhängig sind), A.\_\_\_\_\_ shall be authorized to not identify in its disclosure notices fund management companies, funds with legal personality or any other entity of the A.\_\_\_\_\_ Group as the « direct holder » of the relevant positions. As a consequence of this, no obligation to disclose shall arise in the event of a change of such direct holders.

3. The reporting requirements for each collective investment scheme authorized for public distribution in Switzerland that individually holds 3% or more of the voting rights have to be fulfilled according to art. 18 para. 2 let. a FMIO-FINMA, even if A.\_\_\_\_\_ decides not to make use of its right to disaggregate the positions held by such collective investment schemes pursuant to art. 18 para. 2 let. b FMIO-FINMA.

4. The easing provisions according to section 1 and 2 above are granted until 26 October 2020.

5. When disclosing holdings in application of the easing provision according to section 2, A.\_\_\_\_\_ is obliged to include the following remark in respective disclosure notifications: (...)

6. The remaining requests (Request I and Request II c) are rejected. »

S'agissant de la requête principale des recourantes, l'IPP a considéré en substance que l'art. 18 OIMF-FINMA comprenait une norme spéciale définissant de manière autonome la personne soumise à l'obligation de déclarer en matière de placements collectifs de capitaux ; celle-ci ne se présente donc pas comme l'ayant droit économique prévu dans la disposition générale. Elle a également expliqué que cette norme spéciale était justifiée par le fait que les investisseurs ne sont pas autorisés à exercer une quelconque influence sur la société de gestion de fonds soumise à l'obligation de déclarer. Elle a, par ailleurs, souligné que l'art. 120 al. 1 LIMF ne prévoyait pas que la personne soumise à l'obligation de déclarer serait uniquement l'ayant droit économique défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA ; elle en a tiré que l'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA n'était pas contraire à l'art. 120 al. 1 LIMF.

**B.c** Par courrier du 2 novembre 2017 adressé à l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA (ci-après : l'autorité inférieure), la recourante 1 et ses filiales se sont référées à la recommandation V-06-17 de l'IPP par laquelle celle-ci a rejeté la requête en décision préalable ainsi qu'une partie des demandes d'exemptions et d'allègements. Elles ont déclaré rejeter ladite recommandation dans la mesure où elle écarte leur requête principale, non pour ce qui concerne la façon dont elle traite leurs demandes subsidiaires d'exemptions et d'allègements. Elles ont indiqué que, jusqu'à ce qu'une décision finale soit rendue, elles se conformeraient donc aux obligations d'annonce que leur imposait l'art. 120 LIMF conformément à la recommandation V-06-17 de l'IPP. Elles ont exposé que l'interprétation de l'art. 120 LIMF par l'IPP serait incorrecte et contredirait la lettre et l'esprit de cette disposition. À leurs yeux, seuls l'ayant droit économique et la personne à laquelle les droits de vote ont été transmis par le premier en vue de leur libre exercice sont tenus de déclarer. Elles ont en outre requis de l'autorité inférieure la fixation d'un délai pour le dépôt d'une motivation détaillée.

**B.d** Par courrier du 6 novembre 2017, l'autorité inférieure a communiqué à la recourante 1 et ses filiales l'ouverture d'une procédure administrative. Elle a, par ailleurs, prolongé le délai pour déposer leur motivation. Elle les a également informées que le rejet de la recommandation visait forcément celle-ci dans son entier ; aussi, si elles entendaient bénéficier des allègements prévus dans la recommandation, elles devaient les requérir à titre de mesures provisionnelles. Elle a enfin communiqué son intention de conduire la procédure en allemand, les prénommées demeurant libres de déposer leurs déterminations en français.

**B.e** Par courrier du 13 novembre 2017, la recourante 1 et ses filiales ont contesté l'avis de la FINMA selon lequel le rejet de la recommandation V-06-17 de l'IPP statuant sur la requête de décision préalable emporterait nécessairement le rejet de la recommandation portant sur la demande d'exemptions. Elles ont souligné avoir déposé deux demandes distinctes reposant sur deux bases légales différentes. Elles ont néanmoins présenté une demande de mesures provisionnelles. Elles ont également considéré comme injustifiée la décision de l'autorité inférieure de conduire la procédure en allemand, demandant expressément que la procédure soit conduite en français.

**B.f** En date du 27 novembre 2017, la recourante 1 et ses filiales ont développé les arguments mentionnés dans leur opposition du 2 novembre 2017. Elles ont tout d'abord exposé que le but de la révision des règles sur

la publicité des participations dans la LIMF était de créer une base légale pour l'agrégation des positions détenues pour le compte de tiers avec libre exercice des droits de vote ; il n'y avait pas lieu, selon elles, de créer une « définition autonome » de la personne soumise à l'obligation de déclarer s'agissant des fonds. Elles ont qualifié de contradictoires les explications avancées par l'IPP et la FINMA pour justifier le régime d'agrégation de l'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA. Elles ont avancé que la théorie selon laquelle les groupes financiers étaient réputés être les ayants droit économiques des positions détenues par les fonds qu'ils « sponsorisaient » contredisait à la fois l'art. 120 LIMF et la jurisprudence du Tribunal fédéral. Elles ont soutenu que la « définition autonome » de la personne soumise à l'obligation de déclarer développée par l'IPP violait le principe selon lequel les obligations légales dont la violation est sanctionnée pénalement devaient être définies avec précision (*Bestimmtheitsgebot*).

**B.g** Par courrier du 28 novembre 2017, l'autorité inférieure a posé à la recourante 1 différentes questions sur la manière dont elle annonçait les participations détenues par les placements collectifs de capitaux. Elle y a répondu par courrier du 6 décembre 2017. Des clarifications ont également été apportées par courriel le 13 décembre 2017.

**B.h** Par décision provisoire du 21 décembre 2017 notifiée aux deux recourantes, l'autorité inférieure leur a accordé des mesures provisionnelles.

**B.i** Par courrier du 4 juin 2018, l'autorité inférieure a annoncé la clôture imminente de la procédure, invitant la recourante 2 à lui faire savoir si elle souhaitait encore lui transmettre une prise de position finale en tant que partie à la procédure. Celle-ci y a expressément renoncé par courrier du 27 juin 2018.

### **C.**

Par décision du 13 juillet 2018 adressée aux deux recourantes, l'autorité inférieure a prononcé qu'un allègement pour la durée de trois ans à compter de l'entrée en force de la décision était accordé à B. \_\_\_\_\_, dans le sens où A. \_\_\_\_\_ pouvait déclarer de manière consolidée des positions détenues par des placements collectifs de capitaux, leur direction ou des sociétés qui dépendent d'elle-même ou d'une des sociétés de son sous-groupe ; dans la mesure où des positions de placements collectifs de capitaux étaient consolidées selon la loi sur les placements collectifs du 23 juin 2006 (LPCC, RS 951.31), les déclarations correspondantes pouvaient être effectuées par A. \_\_\_\_\_ (chiffre 1). Elle a en outre décidé

qu'un allègement pour la durée de trois ans à compter de l'entrée en force de la décision était accordé à A. \_\_\_\_\_ dans le sens où elle pouvait renoncer à rendre publics les participants directs dans le cadre des déclarations visées sous chiffre 1 (chiffre 2). Elle a par ailleurs rejeté la demande de la société A. \_\_\_\_\_ tendant à l'octroi d'un allègement dans le sens qu'il pouvait être renoncé à la déclaration des placements collectifs de capitaux individuels selon la LPCC qui atteignaient ou franchissaient vers le haut ou vers le bas les seuils visés par l'art. 120 al. 1 LIMF (chiffre 3). Elle a également décidé que, lorsque la société A. \_\_\_\_\_ effectuait des déclarations conformément aux chiffres 1 et 2 ci-dessus, elle était tenue de faire figurer, dans la déclaration, une remarque qu'elle a précisément formulée (chiffre 4). Enfin, l'autorité inférieure a mis les coûts de la procédure de 20'000 francs à charge de A. \_\_\_\_\_ (chiffre 5).

À l'appui de sa décision, elle a tout d'abord précisé qu'il lui appartenait de se prononcer dans chaque cas pour la première fois dans une procédure formelle et que le rejet partiel d'une recommandation n'était pas prévu ; les recommandations ne sauraient, selon elle, devenir obligatoires qu'en partie. Elle a estimé qu'il lui incombait de rendre une décision appelée à remplacer totalement la recommandation émise par l'IPP ; cela signifiait qu'elle s'avérait également compétente pour prononcer les mesures visées par l'art. 123 al. 2 LIMF. Après avoir présenté les principes applicables à l'obligation de déclarer les participations en vertu de l'art. 120 al. 1 et 3 LIMF ainsi que l'obligation de déclarer concernant des participations détenues par des placements collectifs de capitaux, elle s'est prononcée comme suit, sous le titre « Obligation de déclarer de la société B. \_\_\_\_\_ » :

« La société B. \_\_\_\_\_ occupe une position dominante en l'espèce en sa qualité de société holding du groupe. Elle est donc soumise de manière régulière à l'obligation de déclarer des participations au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF qui sont détenues au sein du groupe. S'agissant des participations détenues par des placements collectifs de capitaux et qui sont gérés par la société A. \_\_\_\_\_ ou une des sociétés de son sous-groupe, la situation juridique décrite ci-dessus a en substance les conséquences suivantes :

- Les participations détenues par des placements collectifs de capitaux selon la LPCC doivent être déclarées par le titulaire d'autorisation concerné. Il appartient à B. \_\_\_\_\_ de remplir l'obligation de déclarer dans la mesure où une déclaration consolidée est émise de manière volontaire pour le compte des titulaires d'autorisation. Dans un tel cas, les titulaires d'autorisation doivent être indiqués dans les déclarations comme participants directs. Les placements collectifs de capitaux n'ont en principe pas besoin d'être mentionnés à titre individuel dans les déclarations. Ils doivent néanmoins être nommés si la participation

détenue individuellement par un placement collectif de capitaux atteint ou franchit un seuil visé par l'art. 120 al. 1 LIMF. De même, si un placement collectif de capitaux à titre individuel franchit à la baisse un de ces seuils, cela déclenche également l'obligation de déclarer.

- Les participations détenues par des placements collectifs de capitaux étrangers qui ne sont pas admis à la distribution en Suisse et dont la direction de fonds ou la société dépend de A. \_\_\_\_\_ ou d'une des sociétés de son sous-groupe doivent être déclarées de manière consolidée au niveau de B. \_\_\_\_\_ en raison de l'appartenance au groupe. La déclaration doit contenir tous les participants directs au sein du groupe contrôlé par B. \_\_\_\_\_ avec indication de la raison sociale et du siège. De plus, toute modification (arrivée/disparition d'un participant direct, changement de la raison sociale ou du siège d'un participant direct) donne naissance à l'obligation de déclarer, indépendamment du franchissement d'un seuil.
- Les participations détenues par des placements collectifs de capitaux dont ni la direction de fonds ni la société ne sont imputables au groupe contrôlé par A. \_\_\_\_\_ (et par conséquent ni au groupe contrôlé par B. \_\_\_\_\_) selon les considérations qui précèdent, mais dont les droits de vote peuvent être exercés librement sur la base d'une délégation en faveur de A. \_\_\_\_\_ ou d'une des sociétés de son sous-groupe doivent, en vertu de l'art. 120 al. 3 LIMF, être déclarées du côté de la société A. \_\_\_\_\_ (et le cas échéant du côté du groupe B. \_\_\_\_\_) par toute personne qui peut voter librement et de manière effective. Cela ne doit pas être impérativement toute personne qui a formellement reçu les droits de vote par délégation. Est donc sujet à déclaration toute unité au sein du groupe contrôlé par la société B. \_\_\_\_\_ (respectivement et le cas échéant au sein du groupe contrôlé par A. \_\_\_\_\_) qui peut exercer librement les droits de vote. Dans la mesure où l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF est remplie de manière consolidée, elle incombe à la société B. \_\_\_\_\_ . »

L'autorité inférieure a ensuite examiné l'octroi des allègements requis.

#### **D.**

Par écritures du 14 septembre 2018, A. \_\_\_\_\_ et B. \_\_\_\_\_ ont formé recours contre cette décision auprès du Tribunal administratif fédéral. Sous suite de frais et dépens, elles concluent, à titre principal, (1) à l'admission du recours et (2) à la réforme de la décision entreprise en ce sens que A. \_\_\_\_\_ est en droit d'annoncer, conformément à l'art. 120 al. 3 LIMF (et non conformément à l'art. 120 al. 1 LIMF), les participations dans des sociétés cotées en bourse en Suisse (à savoir dans des sociétés ayant leur siège en Suisse et dont au moins une partie des titres de participation sont cotés en Suisse ou dans des sociétés ayant leur siège à l'étranger et dont au moins une partie des titres de participation sont cotés en Suisse à titre

principal) qui sont détenues par des placements collectifs de capitaux dont A. \_\_\_\_\_ gère les actifs directement ou indirectement par l'intermédiaire de ses filiales et pour lesquelles A. \_\_\_\_\_ peut exercer librement les droits de vote, et cela indépendamment du fait que les placements collectifs de capitaux concernés dépendent des groupes que forment B. \_\_\_\_\_, A. \_\_\_\_\_ et leurs filiales respectives et indépendamment du fait que ces placements collectifs de capitaux soient suisses ou étrangers ou encore qu'ils soient autorisés à la distribution en Suisse ou non. Elles demandent, en outre, que le tribunal de céans prononce que (3) B. \_\_\_\_\_ n'est pas tenue d'annoncer les participations détenues par des placements collectifs de capitaux dont A. \_\_\_\_\_ gère les actifs directement ou indirectement par l'intermédiaire de ses filiales et pour lesquelles A. \_\_\_\_\_ ou ses filiales peuvent exercer librement les droits de vote. À titre subsidiaire, elles requièrent la confirmation de la décision de la FINMA du 13 juillet 2018.

À l'appui de leurs conclusions, les recourantes estiment en substance que A. \_\_\_\_\_ est bien en droit d'annoncer les participations détenues par les fonds qu'elle gère en qualité de personne pouvant exercer librement des droits de vote liés à des titres de participation au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF et que B. \_\_\_\_\_ n'a pas d'obligation d'annoncer ces participations. Elles considèrent en outre que les exemptions et allègements octroyés ne sont pas nécessaires puisque l'obligation à laquelle l'autorité inférieure et l'IPP veulent déroger n'existe en réalité pas. Par ailleurs, les recourantes invoquent une violation de leur droit d'être entendues. À cet égard, elles estiment en substance que leurs arguments n'ont pas été pris en compte et que la décision attaquée consacre un changement de pratique sur lequel elles n'ont pas eu la possibilité de se déterminer. De plus, elles allèguent une violation de l'art. 120 LIMF ; elles avancent que l'interprétation défendue par la FINMA contredirait l'intention du législateur fédéral et le texte clair de l'OIMF-FINMA ; que la référence à l'existence d'un risque économique figurant à l'art. 10 OIMF-FINMA est délibérée et ne procède pas d'une inadvertance de l'auteur de cette ordonnance ; que l'interprétation de l'art. 120 LIMF retenue par l'autorité inférieure contrevient à la jurisprudence du Tribunal fédéral ; que la décision attaquée conduit à des incohérences car elle ne permet pas de distinguer les obligations d'annonce du premier et du troisième alinéa de l'art. 120 LIMF ; enfin, que le régime défendu par la FINMA conduit à ce que certaines participations soient comptées à double sans que cela soit reconnaissable pour les investisseurs. Elles qualifient en outre d'arbitraire la distinction entre fonds « dépendants » et « indépendants ». Elles relèvent encore une incohérence entre la décision attaquée et la pratique développée en

matière de trusts. Elles se plaignent enfin d'une violation du principe de *Bestimmtheitsgebot*.

**E.**

Invitée à se prononcer sur le recours, l'autorité inférieure conclut à son rejet dans la mesure de sa recevabilité au terme de ses remarques responsives du 31 octobre 2018. Elle estime tout d'abord que le recours de la recourante 2 doit être déclaré irrecevable faute de qualité pour recourir. Elle conteste en outre avoir violé le droit d'être entendues des recourantes. De plus, relevant que le présent litige porte sur l'interprétation de l'art. 120 al. 1 LIMF, elle considère que celle opérée par ces dernières entre en contradiction avec l'interprétation littérale de cette disposition.

**F.**

Également invitée à se déterminer sur le recours, l'IPP a, le 2 novembre 2018, exposé que sa recommandation avait été rejetée par A. \_\_\_\_\_ dans le délai requis, ajoutant qu'en pareil cas, l'intégralité de la recommandation était rejetée ; il appartenait, selon elle, à la FINMA de rendre une décision, laquelle était appelée à remplacer totalement la recommandation émise par l'IPP. Elle a ainsi expliqué qu'en raison du traitement de cette matière par la FINMA, la recommandation était devenue sans objet. Elle en a tiré que l'objet de la procédure n'était plus sa recommandation et que, par conséquent, elle n'était pas partie à cette procédure administrative en tant que première instance. Pour ces raisons, elle a renoncé à faire valoir sa propre prise de position.

**G.**

Dans leurs observations du 26 novembre 2018, les recourantes ont tout d'abord qualifiée d'incorrecte l'analyse de l'autorité inférieure quant à la qualité pour recourir de la recourante 2. Elles maintiennent leur grief de violation de leur droit d'être entendues, estimant par ailleurs que cette violation ne peut être considérée comme réparée dans le cadre de la procédure de recours.

Les arguments avancés de part et d'autre au cours de la présente procédure seront repris plus loin dans la mesure où cela s'avère 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 LTAF en relation avec l'art. 54 al. 1 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 PA. Le Tribunal de céans est donc compétent pour statuer sur le présent recours.

**1.2** Il convient, avant d'examiner la qualité pour recourir de la requérante 2 (cf. infra consid. 1.3), de circonscrire les objets de la contestation et du litige.

### **1.2.1**

**1.2.1.1** L'objet de la contestation (*Anfechtungsobjekt*) résulte du dispositif de la décision attaquée ; il ne découle pas de sa motivation (cf. ATF 142 II 243 consid. 2.1 ; 136 II 165 consid. 5 ; 131 II 200 consid. 3 ; arrêt du TF 2C\_642/2007 du 3 mars 2008 consid. 2.2 ; ATAF 2014/24 consid. 1.4.1 ; 2010/12 consid. 1.2.1). Le dispositif – soit l'énoncé formel du contenu exact des droits et obligations s'y trouvant réglés pour la relation juridique concernée – constitue ainsi l'élément central d'une décision. Il est essentiel qu'il soit formulé de manière correcte et complète puisque lui seul acquiert force de chose jugée (cf. arrêt du TAF B-2203/2018 du 12 août 2019 consid. 5.3.1). Par conséquent, seul le dispositif peut en principe faire l'objet d'un recours et non la motivation de la décision (cf. ATF 131 II 587 consid. 4.2.1 ; arrêt du TAF A-221/2016 du 2 avril 2019 consid. 1.5.1). En cas de contradiction entre le dispositif et les considérants ou lorsque le dispositif manque de clarté, une décision administrative doit être comprise non pas de manière littérale mais conformément à sa signification juridique concrète. Il convient dans cette hypothèse de se référer à la motivation de la décision afin de saisir correctement la portée ou le sens du dispositif. Ce dernier sera interprété conformément au principe de la bonne foi (cf. ATF 132 V 74 consid. 2 ; 120 V 497 consid. 1 ; arrêts du TAF B-2203/2018 consid. 5.3.1 ; B-7972/2008 du 4 mars 2010 consid. 4.3.1 ; ZIBUNG/HOFSTETTER, in : Praxiskommentar VwVG, 2<sup>ème</sup> éd. 2016, art. 49 PA n° 51 et les réf. cit.).

C'est en revanche le requérant qui est appelé à définir l'objet du litige (*Streitgegenstand*) par le biais des conclusions de son recours, les points non contestés de la décision attaquée acquérant force exécutoire (cf. ATF 136 II 457 consid. 4.2 ; 136 II 165 consid. 5 ; 131 II 200 consid. 3.2 ; ATAF 2014/24 consid. 1.4.1 ; arrêts du TAF A-545/2012 du 14 février 2013 consid. 2.5 ; A-1626/2010 du 28 janvier 2011 consid. 1.2.1 ; MOSER/BEUSCH/KNEUBÜHLER, Prozessieren vor dem Bundesverwaltungsgericht,

2<sup>ème</sup> éd. 2013, n° 2.8). L'objet du litige, délimité par les conclusions des parties, ne saurait s'étendre au-delà de l'objet de la contestation. En d'autres termes, seul ce qui a été traité dans le cadre de la procédure devant l'autorité inférieure, ou aurait dû l'être si la loi avait été correctement interprétée, peut être soumis à l'autorité de recours (cf. ATF 133 II 38 consid. 2 ; arrêts du TAF A-3127/2008 du 25 novembre 2008 consid. 1.21 non publié à l'ATAF 2009/6 ; A-1393/2006 du 10 décembre 2007 consid. 2.2.1 ; MOSER/BEUSCH/KNEUBÜHLER, op. cit., ch. 2.7). Par conséquent, le litige peut être réduit, mais ne saurait être ni élargi ni transformé par rapport à ce qu'il était devant l'autorité précédente qui l'a fixé dans le dispositif de la décision attaquée (cf. ATF 142 I 155 consid. 4.4.2 et les réf. cit. ; arrêt du TF 2C\_275/2014 du 18 mars 2014 consid. 3).

**1.2.1.2** Compte tenu de la nature de la présente affaire, il sied encore de préciser à ce stade que l'art. 123 al. 1 LIMF prescrit que la FINMA édicte notamment des dispositions sur l'étendue de l'obligation de déclarer (let. a) ; elle peut, pour de justes motifs, prévoir des exemptions ou des allègements concernant l'obligation de déclarer ou de publier (al. 2). En outre, l'art. 123 al. 3 LIMF prescrit que quiconque entend acquérir des valeurs mobilières peut demander à la FINMA de statuer sur son obligation de déclarer ; une telle demande peut également être déposée en lien avec toutes les problématiques susceptibles de soulever des questions (cf. SUSANNE METTIER, *Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz – Melde- und Veröffentlichungspflicht von Aktionär und Gesellschaft*, 1999, p. 176). Les demandes de décision préalable relatives à l'existence ou non d'une obligation de déclarer doivent être adressées à l'instance pour la publicité des participations compétente suffisamment tôt avant l'opération envisagée (art. 21 al. 1 OIMF-FINMA), l'instance pour la publicité des participations compétente pouvant exceptionnellement entrer en matière au sujet de demandes relatives à des opérations déjà effectuées (art. 21 al. 2 OIMF-FINMA). Des exemptions ou des allègements concernant l'obligation de déclarer ou de publier peuvent être accordés pour de justes motifs, en particulier pour les opérations à court terme (art. 26 al. 1 let. a OIMF-FINMA), les opérations qui ne sont liées à aucune intention d'exercer le droit de vote (let. b) ou les opérations qui sont assorties de conditions (let. c). Les demandes d'exemption ou d'allègement doivent également être adressées à l'instance pour la publicité des participations compétente suffisamment tôt avant l'opération envisagée (al. 2). L'art. 28 OIMF-FINMA fixe la procédure. Ainsi, les demandes de décision préalable (art. 21 OIMF-FINMA) et les demandes d'exemption ou d'allègement (art. 26 OIMF-FINMA) doivent contenir un exposé des faits et des conclusions et être

motivées ; l'exposé des faits doit s'appuyer sur des documents pertinents et contenir toutes les informations requises en vertu de l'art. 22 (art. 28 al. 1 OIMF-FINMA). L'instance pour la publicité des participations émet des recommandations à l'adresse du requérant ; celle-ci doit être motivée et communiquée également à la FINMA (al. 2). Celle-ci rend une décision si elle entend statuer elle-même sur le cas (art. 28 al. 4 let. a OIMF-FINMA), si le requérant rejette ou n'observe pas la recommandation (let. b) ou si l'instance pour la publicité des participations lui demande de rendre une décision (let. c). Si la FINMA entend statuer elle-même, elle le déclare dans un délai de cinq jours de bourse (art. 28 al. 5 OIMF-FINMA). S'il rejette une recommandation, le requérant doit le motiver dans un délai de cinq jours de bourse auprès de la FINMA (al. 6). Dans les cas selon l'al. 4, cette dernière ouvre immédiatement une procédure et en informe l'instance pour la publicité des participations ainsi que les parties concernées (al. 7).

**1.2.2** En l'espèce, les recourantes ainsi que les filiales de la recourante 1 ont, le 12 octobre 2017, déposé à titre principal une demande de décision préalable au sens de l'art. 21 OIMF-FINMA auprès de l'IPP ; elles ont requis, dans ce cadre, le constat suivant : « It is acknowledged that A.\_\_\_\_\_ is entitled to aggregate and disclose the positions held by the collective investment schemes that it manages directly or through subsidiaries (whether such collective investment schemes are Swiss or foreign, whether authorized for public distribution in Switzerland or not and whether dependent or independent from A.\_\_\_\_\_) pursuant to Article 120 para. 3 FMIA ». Comme elles l'expliquent dans leur recours, leur requête principale visait, en d'autres termes, à faire constater que ni la recourante 1 ni la recourante 2 n'étaient les ayants droit économiques des fonds que gère la première et que ni l'une ni l'autre n'avait l'obligation de déclarer les positions desdits fonds en vertu de l'art. 120 al. 1 LIMF. À titre subsidiaire, les prénommées ont formulé une demande au sens de l'art. 26 OIMF-FINMA tendant à l'octroi de divers exemptions et allègements. Le 26 octobre 2017, l'IPP a émis sa recommandation. Il ressort de son dispositif que cette instance y a rejeté la requête principale des requérantes puis admis partiellement leur requête subsidiaire en prononçant certains des allègements requis.

Le 2 novembre 2017, la recourante 1 et ses filiales ont déclaré rejeter la recommandation dans la mesure où l'IPP écartait leur requête principale, précisant en revanche ne pas la rejeter en ce qui concernait leurs demandes subsidiaires d'exemptions et d'allègements. Subséquemment, la FINMA a, par courrier du 6 novembre 2017, déclaré ouvrir une procédure administrative ; elle y a indiqué qu'en cas de rejet d'une recommandation

d'une IPP, la recommandation n'était, dans son ensemble, plus valable et se voyait entièrement remplacée par la décision de la FINMA. Que l'on suive ou non le raisonnement de cette dernière, ce qui n'a pas à être tranché dans le cadre de la présente procédure, il lui incombait en tous les cas de statuer, en premier lieu, sur la demande de décision préalable formulée devant l'IPP. Or, dans le dispositif de la décision entreprise du 13 juillet 2018, l'autorité inférieure ne s'est prononcée expressément que sur les allègements octroyés. Elle n'y a ni statué formellement sur les obligations de déclarer des requérantes contrairement au dispositif de l'IPP dans sa recommandation du 26 octobre 2017 ni explicité, dans la motivation de la décision, les raisons pour lesquelles cette question ne figurait pas au dispositif. Cela étant, il y a lieu de considérer que l'autorité inférieure a implicitement statué sur cette question puisqu'elle a examiné, dans les considérants de la décision querellée, dans quelle mesure il incombait bel et bien à B. \_\_\_\_\_ de déclarer les participations (cf. titre de la partie 2.3 de la décision entreprise : « Obligation de déclarer de la société B. \_\_\_\_\_ »). D'ailleurs, elle ne critique pas les conclusions formulées par les recourantes dans leur recours qui s'en prennent pourtant exclusivement au rejet de leur requête principale alors que celui-ci se révèle absent du dispositif de la décision entreprise ; elle se détermine elle-même abondamment sur le fond, admettant de ce fait implicitement avoir bel et bien tranché cette question. On relèvera enfin que les allègements prononcés n'ont en réalité de sens que si la conclusion formulée par les requérantes dans leur demande de décision préalable a d'abord été rejetée.

**1.2.3** Sur le vu de ce qui précède, force est de constater que la question soulevée par les recourantes dans leur demande de décision préalable fait partie de l'objet de la contestation et que l'autorité inférieure a statué implicitement sur cette question dans le dispositif de la décision entreprise. Dès lors que les exceptions et allègements octroyés supposent nécessairement le rejet de la requête principale des recourantes, il n'apparaît pas expédient que le dispositif de la décision entreprise soit complété.

**1.3** L'autorité inférieure conclut à l'irrecevabilité du recours de la recourante 2. Elle considère que la décision entreprise ne lui porte pas d'atteinte particulière puisqu'elle ne lui impose aucune obligation. Elle lui dénie également tout intérêt digne de protection, estimant que l'admission du recours ne lui éviterait pas de préjudice de nature économique, idéale, matérielle ou autre. Dans leurs écritures de recours, les recourantes soulignent avoir pris part à la procédure devant l'autorité inférieure.

Reconnaissant que B.\_\_\_\_\_ n'avait pas rejeté la recommandation de l'IPP du 26 octobre 2017, elles notent toutefois que l'autorité inférieure lui a reconnu la qualité de partie dans la procédure consécutive au rejet de cette recommandation par A.\_\_\_\_\_ et l'a invitée à faire valoir ses moyens en cette qualité dans le cadre de cette procédure. Elles relèvent encore que la décision attaquée a été rendue à l'encontre tant de B.\_\_\_\_\_ que de A.\_\_\_\_\_. Elles estiment en outre être toutes deux spécialement atteintes par la décision attaquée dans la mesure où cette dernière leur reconnaît des obligations d'annonce dont la violation est sanctionnée pénalement. Elles estiment aussi que les dérogations et allègements octroyés ne les placent pas dans la situation qui serait la leur si l'art. 120 LIMF était appliqué correctement. Dans leurs observations du 26 novembre 2018, les recourantes signalent encore que la recourante 2 a pris part à la procédure de première instance et que l'autorité inférieure l'a elle-même qualifiée de partie à la procédure. Elles font en outre remarquer que la recourante 2 est spécialement atteinte par la décision attaquée dont elle était destinataire et qu'elle a également un intérêt direct à la modification de la décision attaquée. À cet égard, elles notent qu'en octroyant un allègement à l'obligation d'annonce future de la recourante 2, la décision attaquée détermine, a contrario, que celle-ci a manqué à ses obligations d'annonce pour la période antérieure à la décision.

**1.3.1** L'art. 6 PA prescrit qu'ont qualité de parties les personnes dont les droits ou les obligations pourraient être touchés par la décision à prendre, ainsi que les autres personnes, organisations ou autorités qui disposent d'un moyen de droit contre cette décision. De plus, en vertu de l'art. 48 al. 1 PA, a qualité pour recourir quiconque a pris part à la procédure devant l'autorité inférieure ou a été privé de la possibilité de le faire (let. a), est spécialement atteint par la décision attaquée (let. b) et a un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification (let. c). Ces trois conditions sont cumulatives (cf. ATF 141 II 14 consid. 4.4 ; MARANTELLI-SONANINI/HUBER, in : Praxiskommentar VwVG, art. 48 PA n° 8). Par ailleurs, selon la jurisprudence, l'actionnaire, même unique ou majoritaire, n'a pas qualité pour recourir contre une décision touchant la société qu'il domine du seul fait de sa position et de l'intérêt économique qui en découle ; selon la pratique, n'étant qu'indirectement touché par la décision qu'il entend attaquer, il n'a en général pas qualité pour recourir dans la mesure où la décision ne s'adresse qu'à la société de capitaux (cf. ATF 131 II 306 consid. 1.2.2 ; arrêt du TF 2C\_872/2015 du 1<sup>er</sup> août 2016 consid. 3.3.3).

**1.3.2** En l'espèce, il appert que l'autorité inférieure a elle-même accordé non seulement à la recourante 1 mais également à la recourante 2 la qualité de partie (art. 6 PA) dans la procédure qu'elle a ouverte à la suite du rejet de la recommandation de l'IPP du 26 octobre 2017. Comme l'ont souligné les recourantes, elle a, dans ce cadre, invité la recourante 2, par courrier du 4 juin 2018, à lui faire savoir si elle souhaitait encore lui transmettre une prise de position finale, se référant expressément à sa qualité de partie à la procédure. Après avoir déclaré que ce rejet – qui ne pouvait être partiel – devait la conduire à rendre elle-même une décision appelée à remplacer entièrement ladite recommandation, elle a statué sur la requête formulée par elles sans pour autant qualifier celle de la seconde d'irrecevable. Ainsi, il apparaît que la recourante 2 a pris part à la procédure devant l'autorité inférieure et était personnellement destinataire de la décision attaquée ; elle se trouve expressément mentionnée dans son rubrum ainsi que dans son dispositif (« 1. Un allégement [...] est accordé à B. \_\_\_\_\_ [...] »). Qui plus est, comme cela a été exposé précédemment (cf. supra consid. 1.2), il convient d'admettre que l'autorité inférieure a statué implicitement sur la requête principale des recourantes relative à leurs obligations de déclarer. Il en découle que l'autorité inférieure a, dans la décision entreprise, également statué sur l'obligation de déclarer de la recourante 2 et lui a octroyé nommément un allégement pour une durée de trois ans. Sous cet angle, la recourante 2 apparaît comme suffisamment touchée par la décision entreprise et dispose d'un intérêt digne de protection à son annulation ou à sa modification. En outre, l'autorité inférieure ne fonde pas son point de vue sur le fait que la recourante 2 – société holding du groupe auquel appartient la recourante 1 et dont elle détient (...) % des droits de vote – pourrait aussi voir ses intérêts défendus dans le cadre du recours déposé par la recourante 1 et qu'elle ne serait touchée par la décision rendue qu'en raison de la structure du groupe, quand bien même elle apparaît destinataire de la décision entreprise et directement touchée par elle.

**1.3.3** Quoi qu'il en soit, la question de savoir si la qualité pour recourir de la recourante 2 doit éventuellement lui être déniée en raison de ses liens avec la recourante 1 n'a pas à être définitivement tranchée puisque cette dernière, indéniablement légitimée à recourir, a elle-même déposé un recours recevable constitué des mêmes griefs et conclusions, ce que l'autorité inférieure ne conteste d'ailleurs pas.

**1.4** Partant, le recours est recevable.

## 2.

En vertu de l'art. 120 LIMF, quiconque, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène des actions ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation d'actions d'une société ayant son siège en Suisse et dont au moins une partie des titres de participation sont cotés en Suisse ou d'une société ayant son siège à l'étranger dont au moins une partie des titres de participation sont cotés en Suisse à titre principal, et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint ou franchit, vers le haut ou vers le bas, les seuils de 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33 $\frac{1}{3}$ , 50 ou 66 $\frac{2}{3}$  % des droits de vote, pouvant être exercés ou non, doit le déclarer à la société et aux bourses auprès desquelles les titres de participation sont cotés (al. 1). Ne sont pas soumis à cette obligation les intermédiaires financiers qui acquièrent ou aliènent, pour le compte de tiers, des actions ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation d'actions (al. 2). Est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque peut exercer librement les droits de vote liés à des titres de participation selon l'al. 1 (al. 3). Sont assimilés à une acquisition ou à une aliénation la première cotation de titres de participation (al. 4 let. a), la conversion de bons de participation ou de bons de jouissance en actions (let. b), l'exercice des droits d'échange ou d'acquisition (let. c), les modifications du capital social (let. d) et l'exercice des droits d'aliénation (let. e). Constitue également une acquisition indirecte tout procédé qui, finalement, peut conférer le droit de vote sur les titres de participation concernés ; sont exceptées les procurations accordées exclusivement à des fins de représentation lors d'une assemblée générale (al. 5).

À teneur de l'art. 123 al. 1 LIMF, la FINMA édicte des dispositions sur l'étendue de l'obligation de déclarer, le traitement des droits d'acquisition et d'aliénation, le calcul des droits de vote, le délai de déclaration et le délai imparti aux sociétés pour publier les modifications de l'actionnariat au sens de l'art. 120 LIMF. Se fondant sur cette compétence réglementaire, la FINMA a édicté l'OIMF-FINMA dont le chapitre 5 traite de la publicité des participations. Sa section 1 (art. 10 à 21) se concentre sur l'obligation de déclarer ; en particulier, elle en fixe tout d'abord les « Principes » à l'art. 10 puis les règles s'appliquant spécifiquement aux prêts de valeurs mobilières et opérations analogues (art. 17 OIMF-FINMA), aux placements collectifs de capitaux (art. 18 OIMF-FINMA) et aux banques et négociants en valeurs mobilières (art. 19 OIMF-FINMA).

Ainsi, en vertu de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, l'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques de titres de participation au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF ; est considéré comme ayant droit économique celui

qui contrôle les droits de vote découlant d'une participation et qui supporte le risque économique de la participation. L'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA prescrit que, si les droits de vote ne sont pas directement ou indirectement exercés par l'ayant droit économique, est également soumis à l'obligation de déclarer, selon l'art. 120 al. 3 LIMF, quiconque peut exercer librement les droits de vote ; si la personne pouvant exercer librement les droits de vote est dominée directement ou indirectement, l'obligation de déclarer est également considérée comme respectée si la personne dominante procède à une déclaration sur une base consolidée ; dans ce cas, la personne dominante est considérée comme soumise à l'obligation de déclarer.

L'art. 11 OIMF-FINMA prescrit que constituent une acquisition ou une aliénation indirectes d'une participation l'acquisition et l'aliénation par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'ayant droit économique (let. a), l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement (let. b) ou l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même, directement ou indirectement, des titres de participation (let. c).

L'art. 18 OIMF-FINMA fixe l'obligation de déclarer dans le cadre des placements collectifs de capitaux. Ceux-ci se définissent comme des apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers, les besoins des investisseurs étant satisfaits à des conditions égales (art. 7 al. 1 LPCC). Les placements collectifs peuvent être ouverts ou fermés (art. 7 al. 2 LPCC). Les investisseurs sont des personnes physiques ou morales ainsi que des sociétés en nom collectif et en commandite qui détiennent des parts de placements collectifs (art. 10 al. 1 LPCC). Les parts sont des créances à l'encontre de la direction au titre de la participation à la fortune et au revenu du fonds de placement ou des participations à la société (art. 11 LPCC). En outre, on entend par placements collectifs étrangers ouverts les fortunes constituées aux fins d'un placement collectif sur la base d'un contrat de fonds de placement ou d'un contrat d'un autre type ayant les mêmes effets et qui sont gérées par une direction dont le siège et l'administration principale sont à l'étranger (art. 119 al. 1 let. a LPCC) ainsi que les sociétés et les fortunes analogues dont le siège et l'administration principale sont à l'étranger, qui ont pour but le placement collectif et dont les investisseurs ont droit au remboursement de leurs parts à la valeur nette d'inventaire par la société elle-même ou par une société qui lui est proche (let. b). En outre, on entend par placements collectifs étrangers

fermés les sociétés et les fortunes analogues dont le siège et l'administration principale sont établis à l'étranger, qui ont pour but le placement collectif et dont les investisseurs n'ont pas droit au remboursement de leurs parts à la valeur nette d'inventaire (art. 119 al. 2 LPCC).

L'art. 18 OIMF-FINMA est ainsi libellé :

**Art. 18 Placements collectifs de capitaux**  
(art. 120, al. 1, 121, et 123, al. 1, LIMF)

<sup>1</sup> Les titulaires d'une autorisation (art. 13, al. 2, let. a à d, LPCC et art. 15 en relation avec l'art. 120, al. 1, LPCC) sont tenus de déclarer au sens de l'art. 120, al. 1, LIMF les participations des placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la LPCC.

<sup>2</sup> Les règles suivantes s'appliquent à l'obligation de déclarer :

- a. lorsque plusieurs placements collectifs de capitaux dépendent du même titulaire d'autorisation, celui-ci les déclare de manière globale et déclare en outre individuellement chaque placement collectif de capitaux dont la participation atteint un seuil ou le franchit, à la hausse ou à la baisse ;
- b. les directions de fonds d'un même groupe n'ont pas l'obligation de consolider leurs participations avec celles du groupe ;
- c. la direction du fonds déclare les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) à gestion externe ;
- d. chaque compartiment d'un placement collectif ouvert divisé en compartiments constitue un placement collectif de capitaux au sens de l'al. 1.

<sup>3</sup> Dans le cas des placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution qui ne dépendent pas d'un groupe, les obligations de déclarer selon l'art. 120, al. 1, LIMF doivent être satisfaites par la direction du fonds ou la société. L'al. 2 s'applique à l'obligation de déclarer.

<sup>4</sup> Dans le cas des placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution qui dépendent d'un groupe, les obligations de déclarer selon l'art. 120, al. 1, LIMF sont remplies par le groupe.

<sup>5</sup> L'indépendance de la direction du fonds ou de la société suppose notamment :

- a. *l'indépendance personnelle* : les personnes de la direction du fonds ou de la société qui contrôlent l'exercice des droits de vote agissent indépendamment de la société-mère du groupe et d'autres sociétés qu'elle domine ;

b. *l'indépendance organisationnelle* : par ses structures organisationnelles, le groupe garantit :

1. que la société-mère du groupe et les autres sociétés qu'elle domine n'interviennent pas sous la forme de directives ou de toute autre manière dans l'exercice des droits de vote par la direction du fonds ou la société, et
2. qu'aucune information pouvant avoir une incidence sur l'exercice des droits de vote n'est échangée ou ne circule entre la direction du fonds ou la société et la société-mère du groupe ou d'autres sociétés qu'elle domine.

<sup>6</sup> Dans les cas prévus à l'al. 3, le groupe doit remettre les documents suivants à l'instance pour la publicité des participations compétente :

- a. une liste nominative de toutes les directions de fonds ou des sociétés ;
- b. une déclaration attestant que les conditions d'indépendance selon les al. 3 et 5 sont remplies et respectées.

<sup>7</sup> Le groupe doit annoncer à l'instance pour la publicité des participations compétente toute modification de la liste selon l'al. 6, let. a.

<sup>8</sup> Dans les cas prévus à l'al. 3, l'instance pour la publicité des participations compétente peut demander en tout temps d'autres pièces attestant que les conditions de l'indépendance sont remplies et respectées.

<sup>9</sup> Aucune indication sur l'identité des investisseurs n'est requise.

### **3.**

Les recourantes se plaignent tout d'abord d'une violation de leur droit d'être entendues à deux égards. Le droit d'être entendu est une garantie constitutionnelle de nature formelle ancrée à l'art. 29 al. 2 Cst., dont la violation entraîne l'annulation de la décision attaquée sans égard aux chances de succès du recours sur le fond (cf. ATF 135 I 279 consid. 2.6.1) de sorte qu'il convient de l'examiner en premier lieu (cf. ATF 141 V 495 consid. 2.2).

**3.1** Rappelant les exigences relatives à la motivation des décisions administratives, les recourantes reprochent à l'autorité inférieure, dans leur recours, de ne pas avoir examiné la pertinence de leurs arguments ni réfuté leur bien-fondé. Si elles reconnaissent que ces arguments ont été présentés dans la partie « En fait » de la décision, elles relèvent qu'ils ne sont pas traités dans les considérants, la FINMA se contentant d'y exposer sa propre interprétation de l'art. 120 LIMF. Elles indiquent avoir, devant cette autorité, fait valoir que la pratique, développée par les instances

inférieures pour assurer la publicité des participations détenues par les fonds, (1) conduit à ce que les mêmes participations doivent être annoncées par des personnes différentes, ce qui peut donner lieu à des « doubles comptages » qui nuisent à la transparence du marché et sont de nature à induire le public en erreur, (2) met des devoirs d'annonce à la charge de personnes à qui l'art. 120 LIMF n'impose pas de telles obligations et viole, de ce fait, le principe de la légalité et, enfin, (3) contrevient au principe selon lequel les obligations légales dont la violation est sanctionnée pénalement doivent être définies de façon précise (*Bestimmtheitsgebot*).

De son côté, l'autorité inférieure relève dans sa réponse que les conceptions respectives se distinguent fondamentalement de sorte qu'une discussion sur chaque argument avancé n'apparaît ni utile ni envisageable. Elle souligne que le recours critique l'argumentation au fond de la décision.

Dans leurs observations finales, les recourantes ont jugé l'argumentation de l'autorité inférieure non défendable. Selon elles, une autorité ne peut pas refuser de prendre un argument en considération au motif qu'il va à l'encontre de ses propres conceptions ; l'autorité doit examiner et traiter les problèmes pertinents. Les recourantes estiment ainsi que, pour que leur droit d'être entendues soit respecté, elles doivent pouvoir comprendre dans quelle mesure leurs arguments ont été examinés et pris en compte par l'autorité inférieure.

**3.1.1** Le droit d'être entendu déduit de l'art. 29 al. 2 Cst. impose notamment à l'autorité judiciaire de motiver ses décisions afin que le justiciable puisse les comprendre et exercer son droit de recours à bon escient. Pour satisfaire à cette exigence, il suffit que l'autorité mentionne au moins brièvement les motifs qui l'ont guidée et sur lesquels elle a fondé sa décision. Elle n'a pas l'obligation d'exposer et de discuter tous les faits, moyens de preuve et griefs invoqués par les parties mais peut au contraire se limiter à ceux qui, sans arbitraire, peuvent être tenus pour pertinents (cf. ATF 142 II 154 consid. 4.2 ; arrêt du TF 4A\_13/2018 du 23 octobre 2018 consid. 2.3). L'affirmation selon laquelle un grief n'est pas pertinent pour l'application d'une norme de droit constitue une motivation attaquable. Il en va de même du reproche selon lequel l'autorité inférieure aurait tenu compte d'éléments décisifs à ses yeux au détriment d'autres arguments jugés déterminants par le recourant. Si celui-ci estime que, ce faisant, l'autorité inférieure a méconnu le droit, il doit invoquer la violation des règles violées et non celle de la violation du droit d'être entendu (cf. ATF 142 II 154 consid. 4.3 et la réf. cit.). En outre, dès lors que l'on peut

discerner les motifs qui ont guidé la décision de l'autorité, le droit à une décision motivée est respecté même si la motivation présentée est erronée. La motivation peut d'ailleurs être implicite et résulter des différents considérants de la décision (cf. ATF 141 V 557 consid. 3.2.1).

**3.1.2** En l'espèce, l'autorité inférieure se prononce, dans la décision querellée, de façon détaillée sur la manière dont s'articulent les obligations de déclarer des recourantes. Elle expose ainsi séparément la situation pour les participations détenues par les placements collectifs de capitaux selon la LPCC, celles détenues par des placements collectifs de capitaux étrangers qui ne sont pas admis à la distribution en Suisse et dont la direction de fonds ou la société dépend de la recourante 1 ou d'une des sociétés de son sous-groupe et, enfin, celles détenues par des placements collectifs de capitaux dont ni la direction de fonds ni la société ne sont imputables au groupe contrôlé par A. \_\_\_\_\_ (et par conséquent ni au groupe contrôlé par B. \_\_\_\_\_), mais dont les droits de vote peuvent être exercés librement sur la base d'une délégation en faveur de A. \_\_\_\_\_ ou d'une des sociétés de son sous-groupe. Elle examine en outre précisément la question de l'octroi des allègements qu'elle fixe dans le dispositif. Cette motivation apparaît comme suffisante au regard des exigences jurisprudentielles exposées ci-dessus ; l'autorité inférieure n'était pas tenue de se prononcer expressément sur tous les griefs et arguments formulés par les recourantes. Quoiqu'il en soit, il faut bien reconnaître que l'argumentation présentée par la FINMA les écartait nécessairement. Tout d'abord, les recourantes estiment que la pratique développée par les instances inférieures pour assurer la publicité des participations détenues par les fonds conduit à ce que les mêmes participations doivent être annoncées par des personnes différentes, ce qui peut donner lieu à des « doubles comptages » qui nuisent à la transparence du marché et sont de nature à induire le public en erreur. Or, le raisonnement des recourantes repose sur leur conception de déclarer l'ensemble des participations exclusivement sur la base de l'art. 120 al. 3 LIMF en lien avec l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA ; elles considèrent qu'il n'y a in casu aucune obligation d'annonce fondée sur l'art. 120 al. 1 LIMF puisqu'il n'y a pas d'ayant droit économique au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA. Dans la décision entreprise, l'autorité inférieure retient, d'une part, que l'art. 120 al. 1 LIMF n'impose pas comme condition au déclenchement de l'obligation de déclarer le fait que l'assujetti ait à supporter un risque économique ; par conséquent, nul n'est selon elle besoin d'en tenir compte pour déterminer la personne soumise à l'obligation de déclarer. D'autre part, elle expose qu'une obligation éventuelle de déclarer au titre de l'art. 120 al. 1 LIMF subsiste en parallèle à celle découlant de l'art. 120 al. 3 LIMF. Compte tenu

de cette motivation, il va de soi que, selon elle, les doubles comptages résultent des dispositions légales ; de ce fait, l'argument des recourantes n'est pas pertinent, ce qui constitue déjà un élément de motivation suffisant. Ensuite, les recourantes critiquent le fait que le raisonnement de l'autorité inférieure met des devoirs d'annonce à la charge de personnes à qui l'art. 120 LIMF n'impose pas de telles obligations et viole de ce fait le principe de la légalité. Dans sa décision, l'autorité inférieure expose qu'une approche économique est propre à saisir les propriétaires formelles et qu'une obligation de déclarer fondée sur le plan économique appréhende toute personne (physique ou morale) qui détermine le sort de titres de participation et les droits de vote qui y sont liés ou du moins qui ont la faculté de l'influencer ; elle ajoute que cette approche économique s'applique également en matière de placements collectifs de capitaux. Ces explications témoignent de la manière dont l'autorité inférieure interprète les destinataires de l'injonction émanant de l'art. 120 al. 1 LIMF. Il ressort de cette interprétation large du cercle des destinataires que, selon l'autorité inférieure, les personnes qu'elle considère comme devant annoncer en matière de placements collectifs de capitaux sont aussi directement visées par l'art. 120 al. 1 LIMF. Ce point de vue exclut de facto celui défendu par les recourantes. Enfin, celles-ci expriment l'avis que la pratique défendue par la FINMA contrevient au principe selon lequel les obligations légales dont la violation est sanctionnée pénalement doivent être définies de façon précise (*Bestimmtheitsgebot*). Compte tenu des explications de l'autorité inférieure, il appert qu'elle considère, à juste titre, que l'art. 120 al. 1 LIMF présente la clarté nécessaire et constitue une base légale suffisante à l'art. 18 OIMF-FINMA qu'elle s'est pour le surplus contentée d'appliquer.

**3.1.3** Sur le vu de ce qui précède, force est de constater que l'autorité inférieure n'a pas contrevenu à son obligation de motiver la décision attaquée. Le grief soulevé par les recourantes est dénué de fondement. Leurs arguments seront toutefois encore examinés sur le fond (cf. infra consid. 4 ss).

**3.2** Sous l'angle du droit d'être entendu, les recourantes critiquent également le fait que l'autorité inférieure ait statué, sans le dire, sur la base d'une argumentation juridique entièrement différente de celle de l'IPP dans sa recommandation du 26 octobre 2017, s'écartant en outre de sa pratique existante, sans leur avoir préalablement donné l'occasion de se prononcer sur son bien-fondé. Elles relèvent en substance que l'IPP a retenu que l'art. 18 OIMF-FINMA contiendrait une définition autonome de la personne sujette à l'obligation de déclarer ; s'agissant des positions détenues par des placements collectifs de capitaux, celle-ci serait déterminée par cette

disposition spéciale et ne serait pas l'ayant droit économique défini par la règle générale ; l'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA ne contredirait pas l'art. 120 al. 1 LIMF, n'y étant pas précisé que la personne soumise à l'obligation de déclarer pourrait uniquement être l'ayant droit économique tel que défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA. Les recourantes soulignent que l'autorité inférieure a, quant à elle, soutenu que l'objectif de transparence poursuivi par les règles en matière de publicité des participations nécessiterait d'appréhender la situation sur le plan économique, justifiant d'imposer une obligation d'annonce à toute personne (physique ou morale) déterminant le sort des titres de participation et les droits de vote qui y sont liés ou du moins qui a la faculté de l'influencer ; l'art. 120 LIMF n'imposerait pas comme condition au déclenchement de l'obligation de déclarer le fait que l'assujetti ait à supporter le risque économique. Les recourantes estiment que l'autorité inférieure aurait dû les inviter à se déterminer sur ce changement de pratique imprévisible.

De son côté, l'autorité inférieure conteste que la décision attaquée consacrerait un changement de pratique. Elle souligne, d'une part, que l'argumentation de la recommandation de l'IPP du 26 octobre 2017 ne diffère pas de celle de la décision attaquée. D'autre part, elle indique que les représentants des recourantes ont reçu une décision de la FINMA du 6 octobre 2017 entrée en force dans une affaire similaire avec un résultat similaire de sorte qu'ils connaissaient la pratique de la FINMA et pouvaient s'attendre à ce résultat.

**3.2.1** Le droit d'être entendu se rapporte surtout à la constatation des faits. Le droit des parties d'être interpellées sur des questions juridiques n'est reconnu que de manière restreinte lorsque l'autorité concernée entend se fonder sur des normes légales dont la prise en compte ne pouvait pas être raisonnablement prévue par les parties, lorsque la situation juridique a changé ou lorsqu'il existe un pouvoir d'appréciation particulièrement large. Le droit d'être entendu ne porte en principe pas sur la décision projetée. L'autorité n'a donc pas à soumettre par avance aux parties, pour prise de position, le raisonnement qu'elle entend tenir. Cependant, lorsqu'elle envisage de fonder sa décision sur une norme ou un motif juridique non évoqué dans la procédure antérieure et dont aucune des parties en présence ne s'est prévaluée et ne pouvait supputer la pertinence, le droit d'être entendu implique de donner au justiciable la possibilité de se déterminer à ce sujet (cf. ATF 145 I 167 consid. 4.1 et les réf. cit.).

**3.2.2** En l'espèce, quand bien même l'IPP et l'autorité inférieure ont employé une terminologie différente, il appert toutefois que toutes deux

estiment que la notion d'ayant droit économique figurant à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA ne recouvre pas l'ensemble des personnes soumises à l'obligation de déclarer les participations au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF ; l'art. 18 OIMF-FINMA définit ces personnes s'agissant du cas particulier des placements collectifs de capitaux. Dans ces circonstances, on ne saurait considérer que la recommandation et la décision entreprise reposent sur une motivation totalement différente. En tout état de cause, même dans cette hypothèse, on ne voit pas ce qui aurait empêché l'autorité inférieure, seule habilitée à rendre une décision en la matière, d'opter pour une motivation différente de celle présentée par l'IPP dans sa recommandation après le rejet de celle-ci. De surcroît, force est de constater avec l'autorité inférieure que les représentants des recourantes ont personnellement – en leur qualité de mandataires de la société visée – reçu une décision rendue par la FINMA le 6 octobre 2017 laquelle exposait une motivation similaire à celle présentée dans la décision attaquée ; qui plus est, la motivation de ladite décision du 6 octobre 2017 se trouve à la disposition de tout un chacun puisqu'elle est résumée dans le Rapport 2017 de l'autorité inférieure sur l'enforcement (cf. <<https://www.finma.ch/fr/documentation/archiv/enforcementbericht/>>, consulté le 29.04.2020). Dans ces circonstances, les recourantes sont particulièrement malvenues de se prévaloir, par le biais de leurs représentants, d'un changement de pratique imprévisible.

**3.2.3** Sur le vu de ce qui précède, force est de constater que l'autorité inférieure n'a nullement tenu un raisonnement inattendu ou inédit justifiant une information préalable des recourantes. Il n'y a donc pas de violation de leur droit d'être entendues pour ce motif de sorte que ce grief doit être rejeté.

#### **4.**

À titre principal, les recourantes concluent à la réforme de la décision entreprise en ce sens que la recourante 1 est en droit d'annoncer conformément à l'art. 120 al. 3 LIMF (et non à l'art. 120 al. 1 LIMF) les participations dans des sociétés cotées en bourse en Suisse (à savoir dans des sociétés ayant leur siège en Suisse et dont au moins une partie des titres de participation sont cotés en Suisse ou dans des sociétés ayant leur siège à l'étranger et dont au moins une partie des titres de participation sont cotés en Suisse à titre principal) qui sont détenues par des placements collectifs de capitaux dont la recourante 1 gère les actifs directement ou indirectement par l'intermédiaire de ses filiales et pour lesquelles la recourante 1 peut exercer librement les droits de vote, et cela indépendamment du fait que les placements collectifs de capitaux

concernés dépendent des groupes que forment la recourante 2, la recourante 1 et leurs filiales respectives, et indépendamment du fait que ces placements collectifs de capitaux soient suisses ou étrangers, ou encore qu'ils soient autorisés à la distribution en Suisse ou non.

À l'appui de leurs conclusions, les recourantes estiment en substance que A. \_\_\_\_\_ est bien en droit d'annoncer les participations détenues par les fonds qu'elle gère en qualité de personne pouvant exercer librement des droits de vote liés à des titres de participation au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF et que B. \_\_\_\_\_ n'a pas d'obligation d'annoncer ces participations. Elles allèguent une violation de l'art. 120 LIMF, considérant que l'interprétation défendue par la FINMA contredit l'intention du législateur fédéral et le texte clair de l'OIMF-FINMA. Selon elles, l'obligation de déclarer incombe, en premier lieu, aux ayants droit économiques de titres de participation au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF, la rédaction de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA n'étant pas exemplative ; sa référence à l'existence d'un risque économique serait délibérée et ne procéderait pas d'une inadvertance. Par ailleurs, les recourantes avancent que l'interprétation de l'autorité inférieure contreviendrait à la jurisprudence du Tribunal fédéral – à leurs yeux toujours pertinente – rendue sur la notion d'ayant droit économique dans le contexte particulier de la publicité des participations (arrêt du TF 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.3). Elles relèvent en outre que la décision attaquée ne permet pas de distinguer l'obligation d'annonce du premier alinéa de l'art. 120 LIMF de celle du troisième alinéa ; les deux concepts seraient en réalité identiques, la notion de risque économique étant nécessaire pour distinguer les participations détenues pour compte propre de celles détenues pour le compte de tiers. Par ailleurs, elles expliquent que distinguer le détenteur direct ou indirect au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF, d'une part, et la personne pouvant exercer librement les droits de vote au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF, d'autre part, est essentiel ; or, une telle distinction serait impossible si la détention directe ou indirecte se définissait par référence à la seule faculté en fait d'influencer l'exercice des droits de vote. Elles déclarent également que le régime défendu par l'autorité inférieure conduit à ce que certaines participations soient comptées à double sans que cela soit reconnaissable pour les investisseurs, ce qui, selon le Tribunal fédéral, doit en principe être évité ; un tel risque de confusion n'existerait pas s'il était reconnu que ni les fonds ni les groupes dont ils « dépendent » n'ont la qualité d'ayant droit économique, faute pour eux de supporter le risque économique des participations détenues. De surcroît, les recourantes qualifient d'arbitraire la distinction entre fonds « dépendants » et fonds « indépendants » et, partant, la différence de traitement réservée aux participations détenues

respectivement par les uns et par les autres. De plus, les recourantes estiment que l'objet de l'art. 18 OIMF-FINMA et des dispositions qui l'ont précédé n'a jamais été de créer un régime dérogeant aux principes généraux en matière de détention indirecte pour les fonds non autorisés.

Par ailleurs, les recourantes déclarent qu'en réalité, l'art. 18 OIMF-FINMA dans son ensemble n'a plus de pertinence depuis l'arrêt du Tribunal fédéral de 2013 et l'adoption de l'art. 120 al. 3 LIMF. Elles estiment que l'application correcte de l'art. 120 LIMF conduirait à la conclusion que les fonds, y compris les fonds autorisés, n'ont pas d'ayant droit économique ; en revanche, les positions de ces fonds sont en principe gérées par des tiers qui peuvent librement exercer les droits de vote y afférents ; ces tiers ont donc une obligation de déclarer fondée sur l'art. 120 al. 3 LIMF de sorte que les positions des fonds continueront d'être déclarées même en l'absence d'un régime spécifique.

Les recourantes estiment, par ailleurs, que les participations détenues par des fonds qui ne satisfont pas aux conditions de l'art. 18 OIMF-FINMA (soit les participations détenues par des fonds non autorisés et qui ne satisfont pas aux conditions d'indépendance de l'art. 18 al. 5 OIMF-FINMA) n'ont pas d'ayant droit économique et ne doivent par conséquent être annoncées qu'en application de l'art. 120 al. 3 LIMF ; tel serait le raisonnement appliqué lorsque des participations sont détenues par des trusts. D'ailleurs, elles jugent la décision attaquée incohérente avec la pratique développée en matière de trusts. À cet égard, elles se réfèrent à la recommandation de l'IPP V-03-17 dans laquelle ladite instance avait constaté que les participations détenues par un trust familial pouvaient n'avoir aucun ayant droit économique car il était possible qu'aucune des personnes concernées (settlor, trustee, protector, bénéficiaires) ne réunisse les deux conditions cumulatives de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA ; dans l'affaire en cause, la seule personne tenue d'annoncer la participation détenue par le trust était le protector ; cette obligation lui incombait en qualité de personne habilitée à exercer librement les droits de vote au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF.

De plus, les recourantes relèvent qu'une violation de l'obligation de déclarer au sens de l'art. 120 LIMF constitue une infraction pénale en vertu de l'art. 151 LIMF. Elles notent qu'à l'heure actuelle, les instances inférieures poursuivent de façon systématique de telles violations. Selon elles, il n'est pas admissible que l'autorité inférieure laisse planer le doute quant aux circonstances pouvant donner lieu à des devoirs d'annonce, quant aux personnes à qui le devoir d'annonce incombe ou quant aux faits

devant être annoncés. Elles se réfèrent, en outre, au principe de *Bestimmtheitsgebot* déjà mentionné par le Tribunal fédéral dans son arrêt de 2013. Elles qualifient de clair, précis et aisément compréhensible le régime fixé à l'art. 10 OIMF-FINMA, jugeant qu'il n'est donc pas admissible que la FINMA s'en détache, créant de ce fait de nouveaux états de fait punissables.

En outre, les recourantes considèrent que l'obligation d'annonce de l'art. 120 al. 1 LIMF n'existe pas lorsque l'une des deux conditions prévues à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA n'est pas satisfaite. Elles en tirent que l'objet d'un placement collectif de capitaux étant précisément de dissocier la propriété juridique et le risque économique, ce type de structure ne peut par nature jamais être soumis au devoir d'annonce.

Selon les recourantes, la seule façon cohérente d'interpréter le régime de publicité des participations de la LIMF consiste à reconnaître que l'obligation d'annonce de l'art. 120 al. 1 LIMF appartient exclusivement aux personnes qui réunissent simultanément sur leur tête les deux éléments de la notion d'ayant droit économique définis à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, à savoir le contrôle des droits de vote et l'appréhension d'un risque économique ; il n'y aurait pas d'obligation d'annonce au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF si l'une ou l'autre de ces deux conditions fait défaut. Elles concluent que l'art. 120 al. 3 LIMF est alors applicable, ce qui oblige le gérant à annoncer les participations détenues par les fonds qu'il gère. Elles jugent que cela évite au surplus qu'une même participation soit annoncée deux fois.

## 5.

Il sied tout d'abord de dégager la portée de l'art. 120 al. 1 LIMF – en particulier quant au cercle de ses destinataires – puis celle des dispositions d'exécution fixées à l'OIMF-FINMA, en particulier ses art. 10 et 18.

**5.1** La loi s'interprète en premier lieu selon sa lettre (interprétation littérale). Si le texte légal n'est pas absolument clair, si plusieurs interprétations sont possibles, il convient de rechercher quelle est la véritable portée de la norme, en la dégageant de tous les éléments à considérer, soit notamment des travaux préparatoires (interprétation historique), du but de la règle, de son esprit, ainsi que des valeurs sur lesquelles elle repose, singulièrement de l'intérêt protégé (interprétation téléologique) ou encore de sa relation avec d'autres dispositions légales (interprétation systématique). Le Tribunal fédéral ne privilégie aucune méthode d'interprétation, mais s'inspire d'un pluralisme pragmatique pour rechercher le sens véritable de

la norme ; il ne se fonde sur la compréhension littérale du texte que s'il en découle sans ambiguïté une solution matériellement juste (cf. ATF 145 IV 17 consid. 1.2 ; 144 V 313 consid. 6.1 et les réf. cit.). En outre, la volonté du constituant ou du législateur historique ne peut être prise en considération que pour autant que cette dernière se retrouve exprimée dans le texte de la norme. Lorsque l'on tient compte des travaux préparatoires, il s'agit de restituer le sens de la norme au moment de sa genèse, afin de pouvoir constater sur cette base si des motifs objectifs non prévus par l'auteur de la disposition ne réclament pas un développement du droit. L'interprétation d'une réglementation au regard de ses sources constitue également un procédé qui cherche à approfondir le véritable sens de l'article. C'est pourquoi les travaux préparatoires n'entrent en ligne de compte que lorsqu'ils permettent de connaître la portée de dispositions peu claires ou incomplètes (cf. ATF 138 III 694 consid. 2.10 ; 128 II 247 consid. 4.1 ; 124 III 350 consid. 2b ; 116 II 525 consid. 2b).

**5.2** D'un point de vue littéral, il appert que l'art. 120 al. 1 LIMF (cf. supra consid. 2) vise l'ensemble des personnes qui acquièrent ou aliènent, non seulement directement mais également indirectement ou de concert avec des tiers, des actions ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation d'actions dans le sens de cette disposition et qui, au terme de la transaction, disposent d'une participation dépassant ou passant au-dessous d'un certain pourcentage des droits de vote. Cette disposition met explicitement l'accent sur la détention d'une participation atteignant un certain pourcentage des droits de vote. Il faut néanmoins constater avec l'autorité inférieure ainsi que l'IPP qu'elle ne se réfère en revanche pas elle-même expressément à la notion d'ayant droit économique ; celle-ci se trouve définie au seul niveau de l'OIMF-FINMA (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG [ci-après : Kommentar FinfraG], 2017, art. 120 LIMF n° 101 et la réf. cit. ; cf. infra consid. 6.2.1).

Au demeurant, la systématique de la loi ne fournit que peu d'informations sur la manière de percevoir l'étendue du cercle des personnes auxquelles incombent l'obligation de déclarer les participations. L'art. 134 LIMF, applicable à l'obligation de déclarer en matière d'offres publiques d'acquisition, présente certes des similarités : il prescrit, à son alinéa premier, que 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 de participation sont offerts en échange doit déclarer à la commission et aux bourses où les titres sont

cotés, dès la publication de l'offre et jusqu'à son expiration, toute acquisition ou aliénation de titres de participation de cette société. Cet article ne renseigne cependant pas davantage dès lors que l'art. 40 de l'ordonnance sur les OPA du 21 août 2008 (OOPA, RS 954.195.1) prévoit que les art. 10 à 19 OIMF-FINMA s'appliquent par analogie à l'obligation de déclarer prévue au chapitre 8 (art. 39 à 43) de l'OOPA.

Sous l'angle historique, on rappellera tout d'abord que l'obligation de déclarer les participations a été initialement introduite aux art. 20 ss de l'ancienne loi sur les bourses du 24 mars 1995 (aLBVM, RO 1997 68) pour être ensuite reprise aux art. 120 ss LIMF (cf. Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, 7250, 7252 [ci-après : Message LIMF] ; voir aussi PETER NOBEL, *Schweizerisches Finanzmarktrecht*, 4<sup>ème</sup> éd. 2019, p. 1084 ; JUTZI/SCHÄREN, in : *Kommentar FinfraG*, art. 120 LIMF n° 1). Le Message du 23 février 1993 relatif à l'aLBVM n'indique pas précisément les destinataires de l'obligation de déclarer les participations au sens de l'art. 20 al. 1 aLBVM, actuellement à l'art. 120 al. 1 LIMF ; il souligne cependant l'importance de la composition de l'actionnariat et la modification des participations déterminantes pour les décisions de placement des investisseurs et leur influence sur l'évolution des cours (cf. Message du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières [Loi sur les bourses, LBVM], FF 1993 I 1269, 1288 [ci-après : Message LBVM]). S'agissant du Message LIMF, il en ressort clairement que l'obligation de déclarer porte en premier lieu sur l'ayant droit économique, à qui échoit également le contrôle de l'exercice des droits de vote (cf. FF 2014 7235, 7334 ; voir aussi NOBEL, *op. cit.*, n° 32 p. 1084 ; JUTZI/SCHÄREN, in : *Kommentar FinfraG*, art. 120 LIMF n° 106 ; REGULA KURZBEIN, *Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten [Art. 20 und 31 BEHG]*, 2013, p. 24 ; CHRISTOPH B. BÜHLER, *Regulierung im Bereich der Corporate Governance*, 2009, n° 883 p. 350). Il y est aussi relevé que, dans certains cas, il s'avère possible qu'une autre personne puisse décider, en droit ou en fait, de l'exercice des droits de vote de sorte que la finalité du droit relatif à la publicité justifie de soumettre également à l'obligation de déclarer les tiers autorisés à exercer librement leur droit de vote (cf. Message LIMF, FF 2014 7235, 7334 ; WEBER/BAISCH, in : *Basler Kommentar, Finanzmarkt-aufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastrukturgesetz*, 3<sup>ème</sup> éd. 2019 [ci-après : BSK FinfraG], art. 120 LIMF n° 165). Le Message LIMF ne cite expressément que ces deux cas de figure concrétisés, d'une part, à l'art. 120 al. 1 LIMF en lien avec l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA s'agissant de l'ayant droit économique et, d'autre part, à l'art. 120 al. 3 LIMF en lien avec

l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA en ce qui concerne le tiers délégataire de l'exercice des droits de vote. Il ne fait dès lors aucun doute que ces deux cas de figure constituent la règle en matière de devoir de déclarer les participations (voir aussi JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 106). En outre, il est vrai que la terminologie employée dans le message n'indique pas qu'ils ne présenteraient que de manière exemplative les personnes visées par les devoirs d'annonce fixés à l'art. 120 LIMF. Cependant, rien ne suggère non plus clairement qu'ils définiraient exhaustivement l'ensemble de ces personnes. Aussi, la teneur du Message LIMF n'exclut pas explicitement la possibilité d'une acquisition ou aliénation, directe, indirecte ou de concert avec des tiers, des actions ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation d'actions au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF par d'autres personnes que les ayants droit économiques ; une telle restriction n'a d'ailleurs pas non plus été transposée dans le texte légal. L'accent est en revanche mis expressément sur le contrôle de l'exercice des droits de vote.

Quant au but de l'obligation de déclarer les participations, celle-ci vise à accroître la transparence du marché suisse des valeurs mobilières (cf. art. 1 aLBVM et art. 1 al. 2 LIMF ; Message LBVM, FF 1993 I 1269, ch. 211 p. 1294 s.). Cette obligation poursuit ainsi essentiellement deux objectifs : d'une part, protéger les investisseurs en leur accordant un accès égal aux informations sur les modifications des participations importantes qui influencent l'évolution des cours et, d'autre part, renforcer l'application des dispositions sur les offres publiques d'achat en rendant impossible l'acquisition et la vente secrète de participations importantes en bourse (cf. arrêt 2C\_98/2013 consid. 6.5 et la réf. cit.). Le droit de publicité des participations vise – sans autres obligations pour les intéressés – à créer une transparence maximale dans l'intérêt des investisseurs et du marché de sorte qu'il se justifie d'interpréter l'art. 120 LIMF de manière large (s'agissant de l'art. 20 aLBVM, cf. ATF 130 II 530 consid. 6.5.5 ; arrêt 2C\_98/2013 consid. 6.5). La jurisprudence a souligné que les compétences réglementaires confiées à l'autorité de surveillance par l'art. 20 al. 5 aLBVM, repris aujourd'hui à l'art. 123 LIMF, étaient également étendues ; elles résultaient du véritable sens de l'art. 20 aLBVM, découlant du but général de la LBVM ; celui-ci consistait, in casu, à garantir transparence et égalité de traitement envers les investisseurs et créer les conditions propres à assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières (art. 1 aLBVM ; cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4 ; 136 II 304 consid. 7.4 ; arrêt 2C\_98/2013 consid. 6.5). Ces principes demeurent actuels depuis l'entrée en vigueur de la LIMF dont le but général reprend celui de l'aLBVM (art. 1 al. 2 LIMF). Ainsi, la réalisation de ces objectifs de

transparence, de garantie d'un système d'alerte précoce et de mise en œuvre de l'obligation de déclarer n'est possible que si les conditions de cette obligation sont interprétées de telle manière qu'une pratique commerciale qui conduit à l'établissement d'une participation déterminante dans une société visée soit toujours couverte par l'obligation de déclarer (cf. ATF 136 II 304 consid. 7.5 ; arrêt 2C\_98/2013 consid. 6.5). Il en va de même en cas d'aliénation d'une telle participation déterminante. Le législateur a ainsi décrit de manière très large, à l'art. 20 al. 1 aLBVM puis à l'art. 120 al. 1 LIMF, les circonstances imposant l'obligation de déclarer, en y incluant notamment l'acquisition indirecte et l'acquisition de concert avec des tiers (cf. arrêt du TF 2C\_98/2013 consid. 6.5). De plus, lors de l'introduction de l'obligation de déclarer les participations dans la LBVM, le Conseil fédéral avait expressément souligné que cette obligation n'atteignait son but que si elle mettait en lumière les rapports de force en présence (cf. Message LBVM, FF 1993 I 1269 ss, ch. 163 p. 1288 s. ; ATF 137 II 371 consid. 5.4 ; arrêt 2C\_98/2013 consid. 6.5 ; voir aussi JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF, n° 109). Compte tenu des objectifs poursuivis, l'obligation de déclarer les participations vise par conséquent la personne qui contrôle effectivement l'exercice des droits de vote (ibidem, n° 114 ; voir aussi infra consid. 7).

**5.3** Comme déjà indiqué, la portée large de l'art. 120 al. 1 LIMF se voit notamment exprimée dans le fait que cette disposition vise aussi bien l'acquisition ou l'aliénation directe qu'indirecte. L'art. 120 al. 5 LIMF est concrétisé de manière non exhaustive à l'art. 11 OIMF-FINMA (cf. supra consid. 2) qui précise les contours des acquisitions et aliénations indirectes (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 170). Pour établir s'il s'agit d'une acquisition ou aliénation indirecte au sens de l'art. 11 let. b OIMF-FINMA – à teneur duquel constituent une acquisition ou une aliénation indirectes d'une participation l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement –, le critère déterminant s'avère factuel et non juridique ; peu importe de savoir si la société-mère a donné des instructions ou si la fille a agi de manière spontanée. Est seule décisive l'augmentation ou la diminution, au final, du pourcentage de droits de vote dans la sphère d'influence de la société-mère, soit l'entité dominante, et non le processus d'acquisition ou d'aliénation (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 122 et la réf. cit. ; JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 168). L'existence d'une domination d'une personne morale est déterminée selon les circonstances concrètes du cas d'espèce, la notion de domination au sens du droit boursier devant être interprétée de manière large (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 122 ; JUTZI/SCHÄREN, in :

Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 174 et les références). Dans le même temps, il doit ressortir des actes de la personne soumise à l'obligation de déclarer une volonté d'obtenir une participation significative sous cet angle (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 168). Le sens et le but du devoir d'annonce restent, également en cas d'acquisition ou d'aliénation indirectes, la divulgation des rapports de contrôle effectifs (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 169).

**5.4** À la lumière de ces considérations, force est de constater qu'une restriction du champ d'application de l'art. 120 al. 1 LIMF au seul ayant droit économique, tel que défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, ne trouve explicitement aucun fondement dans le texte légal et ne découle pas non plus de son interprétation quand bien même l'obligation de déclarer repose effectivement en premier lieu sur ses épaules. Il convient au contraire de considérer que cette disposition doit être interprétée dans un sens large de manière à mettre en lumière l'ensemble des rapports de force en présence. Il incombe ensuite à l'autorité inférieure, sur la base de l'art. 123 al. 1 let. a LIMF, de délimiter plus précisément le cercle des personnes concernées.

## **6.**

L'art. 123 al. 1 let. a LIMF prescrit que la FINMA édicte des dispositions sur l'étendue de l'obligation de déclarer. En lien avec l'art. 7 al. 1 let. a LFINMA, la FINMA a édicté l'OIMF-FINMA.

**6.1** Les principes jurisprudentiels relatifs à l'interprétation des ordonnances du Conseil fédéral s'appliquent par analogie aux ordonnances de la FINMA (cf. arrêt du TF 2C\_345/2015 du 24 novembre 2015 consid. 5.3 et les réf. cit.). À cet égard, le Tribunal fédéral peut examiner à titre préjudiciel la légalité et la constitutionnalité des ordonnances du Conseil fédéral. Il examine en principe librement la légalité et la constitutionnalité des ordonnances, dites dépendantes, de cette autorité qui reposent sur une délégation législative. Il analyse, dans un premier temps, si l'ordonnance reste dans les limites des pouvoirs conférés par la loi au Conseil fédéral, mais il ne peut pas contrôler si la délégation elle-même est admissible. Si l'ordonnance est conforme à la loi, il examine, dans un second temps, sa conformité à la Constitution à moins que la loi permette d'y déroger (cf. arrêt du TF 2C\_260/2019 du 5 décembre 2019 [destiné à la publication] consid. 6.2.2 ; ATF 141 II 169 consid. 3.4 ; 139 II 460 consid. 2.3 ; 137 V 321 consid. 3.3.2 ; 131 II 271 consid. 4). Lorsque la délégation législative se révèle relativement imprécise et que, par la force des choses, elle donne au Conseil fédéral un large pouvoir d'appréciation, cette clause s'impose

au Tribunal fédéral en vertu de l'art. 190 Cst. Dans un tel cas, le Tribunal fédéral se bornera à examiner si les dispositions incriminées sortent manifestement du cadre de la délégation de compétence donnée par le législateur à l'autorité exécutive ou si, pour d'autres motifs, elles sont contraires à la loi ou à la Constitution (cf. arrêt 2C\_260/2019 consid. 6.2.2 ; ATF 144 II 313 consid. 5.2 ; 143 II 87 consid. 4.4 ; 141 II 169 consid. 3.4). De plus, il doit vérifier que l'ordonnance ne contient pas de dispositions importantes fixant des règles de droit au sens de l'art. 164 Cst. (cf. arrêt 2C\_345/2015 consid. 5.3). Il n'est en revanche pas habilité à substituer sa propre appréciation à celle du Conseil fédéral (cf. arrêt 2C\_260/2019 consid. 6.2.2 ; ATF 144 II 313 consid. 5.2 ; 143 II 87 consid. 4.4 ; 141 II 169 consid. 3.4). Il se limite à vérifier si la disposition litigieuse est propre à réaliser objectivement le but visé par la loi sans se soucier, en particulier, de savoir si elle constitue le moyen le plus approprié pour atteindre ce but (cf. arrêt 2C\_260/2019 consid. 6.2.2 ; ATF 144 II 454 consid. 3.3 ; 143 II 87 consid. 4.4). Il ne revient pas au Tribunal fédéral d'examiner l'opportunité de l'ordonnance (cf. arrêt 2C\_260/2019 consid. 6.2.2 ; ATF 137 III 217 consid. 2.3) ou de prendre position au sujet de l'adéquation politique, économique ou autre d'une disposition d'une ordonnance (cf. arrêt 2C\_260/2019 consid. 6.2.2 ; ATF 144 II 454 consid. 3.3 ; 143 II 87 consid. 4.4 ; 139 II 460 consid. 2.3). Si ces principes trouvent application par analogie aux ordonnances de la FINMA, il convient toutefois de signaler que celles-ci doivent se conformer non seulement aux lois mais aussi aux ordonnances du Conseil fédéral (cf. arrêt 2C\_345/2015 consid. 5.3 et les réf. cit.). En outre, elles peuvent préciser ou concrétiser des dispositions d'une loi ou d'une ordonnance mais ne peuvent pas les modifier (cf. ATF 137 II 371 consid. 5 ; arrêt 2C\_345/2016 consid. 5.3 et les réf. cit.).

**6.2** La LIMF se présente comme une loi-cadre. De ce fait, l'art. 120 LIMF fixe les seules grandes lignes de l'obligation de déclarer les participations (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 13). Il doit être, comme déjà mentionné, interprété de manière large. La jurisprudence a également souligné que l'étendue des compétences réglementaires portant sur l'obligation de déclarer confiées par l'art. 20 al. 5 aLBVM – repris à l'art. 123 al. 1 LBVM – à la FINMA était large (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4). Sur cette base, l'autorité a édicté les art. 10 à 21 OIMF-FINMA visant en particulier à définir le cercle des personnes soumises à l'obligation de déclarer.

**6.2.1** L'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA prévoit que l'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques de titres de participation au sens

de l'art. 120 al. 1 LIMF ; est considéré comme ayant droit économique celui qui contrôle les droits de vote découlant d'une participation et qui en supporte le risque économique. D'emblée, il faut souligner que l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA fixe les prescriptions générales en la matière ainsi qu'en atteste clairement son titre « Principes » (cf. Rapport explicatif du 27 juillet 2011 relatif à la Révision partielle de l'OBVM-FINMA, p. 4). Il est en effet constant que l'obligation de déclarer porte en premier lieu sur l'ayant droit économique, à qui échoit également le contrôle de l'exercice des droits de vote qui constitue l'élément central du droit sur la publicité des participations (cf. supra consid. 5.2). L'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, imposant une obligation de déclarer à l'ayant droit économique, prend ainsi en particulier en considération le fait que celui-ci, supportant le risque économique, demeure toujours libre de décider de la personne autorisée à les exercer de même qu'il peut en tout temps les reprendre et les transférer de nouveau, le cas échéant (cf. MARKUS SCHUNK ET AL., Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2017, p. 184 s. ; Rapport explicatif de la FINMA du 20 août 2015 sur l'OIMF-FINMA, p. 26 ; voir infra consid. 7 sur la délégation de l'exercice des droits de vote et les devoirs d'annonce parallèles qui en découlent) ; il s'ensuit qu'en principe, le contrôle ultime des droits de vote incombe toujours à l'ayant droit économique (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 123 ; Rapport de la FINMA du 9 décembre 2015 sur les résultats de l'audition relative au projet d'OIMF-FINMA qui a eu lieu du 20 août au 2 octobre 2015, p. 23). En ce qui concerne la nature exhaustive ou non de l'art. 10 al. 1 LIMF quant à la délimitation du cercle des personnes soumises à l'obligation d'annoncer les participations prévue à l'art. 120 al. 1 LIMF, il faut certes constater que son libellé ne comprend pas de notions indéterminées comme les termes « notamment » ou « en particulier » attestant un caractère exemplatif. Il s'intitule cependant « Principes » de sorte que l'on peut, déjà pour ce motif d'ordre syntaxique, s'attendre à ce qu'ils soient complétés par une réglementation complémentaire portant sur des exceptions ou des cas particuliers. Au demeurant, il ne contient pas d'éléments rédactionnels suggérant une délimitation exhaustive des personnes visées ; partant, on ne saurait déduire de cette disposition qu'elle exclurait que le cercle de ces personnes puisse, dans des cas particuliers, être complété par d'autres dispositions de l'ordonnance tout en restant dans le cadre circonscrit par l'art. 120 al. 1 LIMF.

**6.2.2** Après avoir arrêté les principes, les dispositions de la section 1 du chapitre 5 de l'OIMF-FINMA se penchent sur les exigences en lien avec certains cas particuliers, notamment les prêts de valeurs mobilières (art. 17 OIMF-FINMA), les placements collectifs de capitaux (art. 18 OIMF-

FINMA ; pour le texte de la disposition, cf. supra consid. 2) ainsi que les banques et négociants en valeurs mobilières (art. 19 OIMF-FINMA) (cf. TSCHÄNI/GABERTHÜEL, in : Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, 2017, § 23 n° 84 ss p. 1061 ; JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 126 ss).

Ainsi, l'art. 18 OIMF-FINMA comprend une réglementation particulière, laquelle tient compte des structures fondamentales du droit des placements collectifs de capitaux (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK-FinfraG, art. 120 LIMF n° 158). En la matière, le rôle de l'investisseur ainsi que la capacité de contrôler les investissements spécifiques sont généralement exercés par des personnes distinctes (cf. DIANA IMBACH HAUMÜLLER, Auswirkungen Der Revidierten Gafi-Empfehlungen Auf Kollektive Kapitalanlagen, in : Expert Focus 1-2/16 p. 24, 26). Les investisseurs individuels supportent, il est vrai, le risque économique mais de manière collective puisque leurs avoirs particuliers sont placés dans un pot commun géré de façon homogène ; ceux-ci ne peuvent dès lors pas être individualisés avec mention de l'utilisation concrète et des montants exacts (cf. Message du 23 septembre 2005 concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux [Loi sur les placements collectifs], FF 2005 5993, 6015). De plus, le fait que les investisseurs supportent le risque économique n'est assorti d'aucun droit direct sur les actions individuelles ; ils ne disposent que d'une créance à l'encontre de la direction au titre de la participation à la fortune et au revenu du fonds de placement ou des participations à la société (art. 11 LPCC ; voir aussi art. 78 al. 1 LPCC). En souscrivant à des parts de fonds, les investisseurs choisissent une stratégie d'investissement spécifique, définie dans le règlement du fonds ; ils ne participent qu'indirectement à l'évolution des investissements spécifiques (cf. IMBACH HAUMÜLLER, op. cit., p. 26). Dans ces circonstances, ils n'exercent en règle générale aucune influence, quelle qu'elle soit, sur les différents placements et leur administration (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar zum FinfraG, art. 120 LIMF n° 142 ; TSCHÄNI/GABERTHÜEL, op. cit., §23 n° 84 ss p. 1061 ; KURZBEIN, op. cit. , n° 73 p. 30 ; CHRISTIAN J. MEIER-SCHATZ, Offenlegung von Beteiligungen/ Öffentliche Kaufangebote, in : Das neue Börsengesetz der Schweiz, 1996, p. 102 ; voir aussi SCHUNK ET AL., op. cit., p. 184 ; URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, 2009, p. 115). Ils ne disposent ainsi en particulier d'aucun droit à donner des instructions ni d'aucun contrôle sur l'exercice des droits de vote (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 158 ; ROLF H. WEBER, in : Basler Kommentar Börsengesetz – Finanzmarktaufsichtsgesetz [ci-après : BSK BEHG], 2<sup>ème</sup> éd. 2011, art. 20 LVBM n° 123). Faute de disposer d'un contrôle sur l'exercice des droits de

vote, ils ne peuvent être qualifiés d'ayants droit économiques des titres au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 158 ; autre avis : JUTZI/SCHÄREN in : Kommentar zum FinfraG, art. 120 LIMF n° 142). En outre, il appert que la direction du fonds, la SICAV, la société en commandite de placements collectifs ou la SICAF, selon la forme que prend le placement collectif de capitaux, ne peuvent pas non plus être qualifiées de tels puisqu'elles ne supportent pas le risque économique (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 158). Il n'en demeure pas moins que ce sont bien elles – et non les investisseurs dont l'identité ne doit d'ailleurs pas être communiquée (art. 18 al. 9 OIMF-FINMA) – les propriétaires des participations (cf. TSCHÄNI/GABERTHÜEL, op. cit., § 23 n° 84 ss p. 1061) ; elles peuvent également exercer les droits de vote sans être liées par des instructions des investisseurs, se trouvant en outre habilitées à en déléguer l'exercice à un tiers (cf. infra consid. 7). À telle enseigne, il y a lieu d'admettre qu'elles détiennent le contrôle ultime de l'exercice des droits de vote. Elles se trouvent ainsi au premier plan ; de ce fait, il se justifie que le devoir d'annonce leur incombe (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar zum FinfraG, art. 120 LIMF n° 142 ; WEBER/BAISCH, in : BSK FinfraG, art. 120 LIMF n° 158 ; WEBER, in : BSK-BEHG, art. 20 LBVM n° 123 ; MEIER-SCHATZ, op. cit., p. 102 ; LEONARDO CEREGHETTI, *Offenlegung von Unternehmensbeteiligungen*, 1995, p. 286 s.). Dans ce contexte spécifique, la FINMA a prévu, dans l'OIMF-FINMA, une distinction entre les placements collectifs de capitaux autorisés selon la LPCC, d'un côté, et les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution, de l'autre.

S'agissant tout d'abord des placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la LPCC, l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA dispose que les titulaires d'une autorisation (art. 13 al. 2 let. a à d LPCC et art. 15 en relation avec l'art. 120 al. 1 LPCC) sont tenus de déclarer au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF les participations desdits placements. Cette norme contient une définition distincte de celle de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA et de surcroît autonome de la personne obligée de déclarer (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar zum FinfraG, art. 120 LIMF n° 142 ; Rapport explicatif de la FINMA du 27 juillet 2011 sur l'OBVM-FINMA, p. 4 ; voir aussi Rapport explicatif de la FINMA du 20 août 2015 sur l'OIMF-FINMA, p. 32). Il en découle que la personne obligée de déclarer en matière de placements collectifs des capitaux autorisés ne se trouve pas déterminée par les prescriptions générales de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA (« ayants droit économiques ») mais par la norme spéciale de l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA (cf. SCHUNK ET AL., op. cit., p. 184 ; KURZBEIN, op. cit., p. 30 s. ; WEBER, in : BSK BEHG, art. 20 LBVM n° 123 ; MEIER-SCHATZ, op. cit., p. 102 ; CEREGHETTI, op. cit., p. 286 s. ;

Révision partielle de l'Ordonnance de la Commission fédérale des banques sur les bourses au 1<sup>er</sup> décembre 2007, Commentaire des art. 9 à 23 OBVM-CFB et des dispositions transitoires, 24 novembre 2007, p. 18). Cette réglementation permet ainsi de soumettre à l'obligation de déclarer les participations la personne qui détient le contrôle de l'exercice des droits de vote, compte tenu des exigences posées par l'autorisation (art. 120 LPCC) dont en particulier le devoir de loyauté lui imposant d'agir de manière indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs (art. 20 al. 1 let. a LPCC). En outre, les directions de fonds d'un même groupe n'ont pas l'obligation de consolider leurs participations avec celles du groupe (art. 18 al. 2 let. b OIMF-FINMA). Il découle de ce qui précède que l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA soumet au devoir d'annonce la personne bénéficiant, avec l'indépendance requise, du contrôle ultime de l'exercice des droits de vote, que leur exercice ait, au demeurant, été délégué à un tiers (art. 120 al. 3 LIMF ; cf. infra consid. 7) ou non. Partant, cette prescription respecte non seulement la délégation de compétence de l'art. 123 let. a LIMF mais également le cadre de l'art. 120 al. 1 LIMF sur lequel il se fonde. Il repose dès lors sur une base légale suffisante.

En ce qui concerne les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution, ils sont réglés à l'art. 18 al. 3 ss OIMF-FINMA qui distingue selon qu'ils dépendent ou non d'un groupe. Il convient de rappeler ici le but de transparence de la publicité des participations visant à mettre en lumière l'ensemble des rapports de force en présence (cf. supra consid. 5.2) ainsi que la prise en compte des acquisitions et aliénations indirectes (cf. supra consid. 5.3), comprenant notamment les acquisitions et les aliénations par des personnes morales dominées directement ou indirectement (art. 11 let. b OIMF-FINMA). Dans ces circonstances, la distinction opérée à l'art. 18 al. 3 OIMF-FINMA, en matière de placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution, entre ceux qui dépendent et ceux qui ne dépendent pas d'un groupe apparaît comme essentielle ; elle permet précisément de déterminer qui détient le contrôle ultime de l'exercice des droits de vote, soit qui, en fin de compte, exerce les droits de vote ou, à tout le moins, dispose de la faculté de le faire ou de celle de décider de la personne habilitée à le faire (cf. Rapport explicatif du 27 juillet 2011 relatif à la Révision partielle de l'OBVM-FINMA, p. 6). Afin que la direction du fonds ou la société puisse elle-même satisfaire à l'obligation de déclarer les participations, les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution concernés ont, sur cette base, la possibilité de démontrer qu'ils sont indépendants du groupe et, ainsi, qu'ils remplissent, par analogie, les conditions de l'art. 120 LPCC (cf. WEBER/BAISCH, in :

BSK-FinfraG, art. 120 LIMF n° 162 ; voir aussi art. 16 al. 1ter aOBVM-CFB [RO 2007 5759] ; cette indépendance doit être personnelle (art. 18 al. 5 let. a OIMF-FINMA) et organisationnelle (let. b ; cf. supra consid. 2 pour le texte de la disposition). Faute d'une telle démonstration, il y a lieu d'admettre que, au contraire, le contrôle ultime des droits de vote est exercé par le groupe à qui il incombe par conséquent de déclarer les participations au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF. Compte tenu de ces éléments, il appert que les prescriptions de l'art. 18 al. 3 ss OIMF-FINMA se révèlent conformes au cadre fixé par l'art. 120 al. 1 LIMF.

**6.3** À titre de conclusion intermédiaire, il sied de reconnaître que les dispositions – spéciales – de l'art. 18 OIMF-FINMA portent précisément sur l'étendue de l'obligation de déclarer. En outre, elles tiennent compte des acquisitions et aliénations tant directes qu'indirectes ; elles imposent, de manière adéquate et justifiée, un devoir de déclarer les participations en matière de placements collectifs de capitaux aux personnes qui disposent du contrôle ultime sur l'exercice des droits de vote indépendamment du risque économique puisque ce critère ne permet, dans ce cadre, pas de les identifier. En cela, elles n'excèdent par conséquent ni le cadre de la délégation de compétence de l'art. 123 LIMF ni celui posé à l'art. 120 al. 1 LIMF ; elles reposent en conséquence sur une base légale suffisante. Ce constat et le système mis en place se voient complétés par l'art. 120 al. 3 LIMF exposé ci-après.

## 7.

L'art. 120 al. 3 LIMF prescrit qu'est également soumis à l'obligation de déclarer quiconque peut exercer librement les droits de vote liés à des titres de participation selon l'al. 1. Cette norme se voit concrétisée par l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA à teneur duquel, si les droits de vote ne sont pas directement ou indirectement exercés par l'ayant droit économique, est également soumis à l'obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF quiconque peut exercer librement les droits de vote. Si la personne pouvant exercer librement les droits de vote est dominée directement ou indirectement, l'obligation de déclarer est également considérée comme respectée si la personne dominante procède à une déclaration sur une base consolidée. Dans ce cas, la personne dominante est considérée comme soumise à l'obligation de déclarer. Il découle du texte sans équivoque de l'art. 120 al. 3 LIMF (« également ») que le devoir d'annonce du tiers délégataire de l'exercice des droits de vote existe en parallèle et de manière indépendante de celui prévu à l'art. 120 al. 1 LIMF (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 102 ; ESSEBIER/WYSS,

Neuerungen im Recht zur Offenlegung von Beteiligungen, in : Expert Focus 3/16, p. 156 ss, spéc. p. 157).

Ainsi, la naissance d'une telle obligation n'éteint pas celle pouvant résulter de l'art. 120 al. 1 LIMF. L'existence parallèle de ces deux devoirs se justifie par le fait que le détenteur du contrôle ultime de l'exercice des droits de vote demeure en tous les cas – soit même dans l'hypothèse d'une délégation à un tiers pouvant les exercer librement – toujours libre de décider de la personne autorisée à les exercer de même qu'il lui est loisible en tout temps de les reprendre et les transférer de nouveau, le cas échéant. Il s'agit, selon la règle générale de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, de l'ayant droit économique (cf. SCHUNK ET AL., op. cit., p. 184 s. ; Rapport explicatif de la FINMA du 20 août 2015 sur l'OIMF-FINMA, p. 26 ; voir aussi supra consid. 5.2). Il en découle qu'une éventuelle double publication relative à la même participation – considérée par le Tribunal fédéral comme susceptible de créer une confusion et à éviter donc, en règle générale (cf. arrêt du TF 2C\_98/2013 consid. 6.5) – se trouve, depuis l'entrée en vigueur de la LIMF, expressément ancrée dans la loi en optant ainsi clairement non pour une obligation alternative mais pour des obligations parallèles et indépendantes. Pour le reste, la question de la reconnaissabilité de cette double publication pour investisseurs n'a pas à être examinée dans le cadre de la présente procédure.

En ce qui concerne l'application de l'art. 120 al. 3 LIMF aux placements collectifs de capitaux, il convient de rappeler que la FINMA a choisi d'édicter des dispositions spéciales en la matière, lesquelles dérogent aux prescriptions générales de l'art. 10 OIMF-FINMA. Il appert certes que, faute de telles dispositions spéciales, les personnes gérant les placements collectifs de capitaux ne rempliraient pas les conditions de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA ; l'obligation de déclarer s'avérerait ainsi vraisemblablement satisfaite sur la base de l'art. 120 al. 3 LIMF (cf. WEBER/BAISCH, in : BSK-FinfraG, art. 120 LIMF n° 158). L'existence de ces dispositions spéciales respectant le cadre légal ne laisse toutefois de place à l'application de l'art. 120 al. 3 LIMF que dans l'hypothèse où l'exercice des droits de vote se verrait délégué à un tiers par la personne soumise au devoir de déclarer au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF en lien avec l'art. 18 OIMF-FINMA (cf. JUTZI/SCHÄREN, in : Kommentar FinfraG, art. 120 LIMF n° 142). Dans ce cas de figure, les deux devoirs d'annonce devraient être accomplis en parallèle.

**8.**

Sur le vu des considérants 5 et suivants ci-dessus, il sied de souligner que la publicité des participations tend à accroître la transparence du marché suisse des valeurs mobilières et à protéger les investisseurs en leur accordant un accès égal aux informations sur les modifications des participations importantes qui influencent l'évolution des cours ; il s'agit de mettre en lumière l'ensemble des rapports de force en présence. L'art. 120 al. 1 LIMF, qui ne limite pas expressément son champ d'application à l'ayant droit économique, est à interpréter de manière large en vue d'atteindre ce but. Cela sous-entend tout particulièrement de renseigner les investisseurs sur les personnes détenant le contrôle de l'exercice des droits de vote.

Pour ce faire, le système mis en place par le législateur dans la LIMF retient que plusieurs personnes s'avèrent susceptibles d'opérer, de manière distincte, un contrôle sur l'exercice des mêmes droits de vote : d'une part, la personne détenant dans tous les cas leur contrôle ultime et, d'autre part, éventuellement, le tiers délégataire de l'exercice des droits de vote. On ne saurait donc considérer que ces deux volets, précisément visés respectivement à l'al. 1 et 3 de l'art. 120 LIMF, soient identiques. Le délégataire, pour être soumis à l'obligation de déclarer de l'art. 120 al. 3 LIMF, doit être habilité à les exercer librement ; il n'en demeure pas moins que la personne à l'origine de la délégation conserve sa liberté de révocation pour exercer ensuite lui-même les droits de vote ou en déléguer l'exercice à une autre personne. Au demeurant, il faut évidemment reconnaître, avec les recourantes, que la personne prioritairement pressentie par l'art. 120 al. 1 LIMF est l'ayant droit économique défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA ; cela étant, il appert que la FINMA – habilitée à édicter les dispositions d'exécution relatives à l'étendue de l'obligation de déclarer et disposant à cet effet d'un important pouvoir d'appréciation – a tenu compte du fait que, en matière de placements collectifs de capitaux, il n'y avait pas d'ayant droit économique tel que défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA mais néanmoins jugé nécessaire de soumettre les deux personnes mentionnées ci-dessus à ce devoir de déclarer. Il ne s'agit pas d'étendre la notion d'ayant droit économique de manière à l'appliquer aux placements collectifs de capitaux mais de circonscrire de manière autonome les personnes soumises à l'obligation de déclarer au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF. Les dispositions spéciales de l'art. 18 OIMF-FINMA visent ainsi précisément à identifier la personne détenant, de manière directe ou indirecte, le contrôle ultime sur l'exercice des droits de vote, soit celle effectuant son activité de manière indépendante. À cet égard, il appert que les titulaires d'autorisation garantissent les exigences en matière

d'indépendance de sorte que l'on peut considérer qu'ils détiennent ce contrôle ; les placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés doivent, à cette fin, démontrer qu'ils garantissent l'indépendance personnelle et organisationnelle par rapport au groupe.

Il en découle que les prescriptions fixées à l'art. 18 OIMF-FINMA respectent la délégation de compétence de l'art. 123 let. a LIMF ainsi que le cadre de l'art. 120 al. 1 LIMF puisqu'elles imposent au final à celui disposant du contrôle ultime sur l'exercice des droits de vote d'annoncer les participations conformément à l'art. 120 al. 1 LIMF, cette obligation subsistant par ailleurs si le bénéficiaire en délègue l'exercice à un tiers. En outre, elles se révèlent propres à réaliser le but poursuivi par la loi. En fin de compte, force est de constater que tant l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA que l'art. 18 OIMF-FINMA visent à donner davantage de visibilité au détenteur du contrôle ultime des droits de vote.

## **9.**

Ce constat posé, il convient de noter que le tribunal de céans se limite à vérifier si les dispositions litigieuses de l'OIMF-FINMA se révèlent propres à réaliser objectivement le but recherché par la loi sans se soucier, en particulier, de savoir si elle constitue le moyen le plus approprié pour atteindre ce but ; il ne lui revient ni d'examiner l'opportunité de l'ordonnance ni de prendre position au sujet de l'adéquation politique, économique ou autre d'une norme de celle-ci. De ce fait, il ne lui appartient pas de déterminer plus avant la pertinence de prévoir des règles spéciales en matière de devoir d'annonce pour les placements collectifs de capitaux ni celle de l'absence de dispositions comparables dans d'autres domaines (notamment les trusts).

Or, il appert que les recourantes s'en prennent essentiellement aux mécanismes prévus par la FINMA à l'art. 18 OIMF-FINMA, exposant comment l'obligation d'annonce devrait s'articuler selon leur conception. Elles ne critiquent pas en premier lieu l'application qui en découle pour leur situation particulière dans la décision entreprise. L'argumentation exposée dans les considérants qui précèdent repose d'ailleurs sur les mêmes principes que ceux présentés par l'autorité inférieure dans sa décision.

Dès lors qu'elle diverge, déjà dans ses fondements, de la conception défendue par les recourantes, dite argumentation répond par anticipation à la grande majorité des critiques qu'elles ont émises, exposant clairement les raisons pour lesquelles leur conception ne saurait pas être admise. De la même manière qui avait guidé, à juste titre, l'autorité inférieure dans la

décision litigieuse, il ne sera dès lors pas revenu expressément sur ces critiques auxquelles il a été amplement répondu. Pour le surplus, il faut encore préciser ce qui suit.

## 10.

**10.1** Les recourantes se sont abondamment référées à la jurisprudence rendue par le Tribunal fédéral sur la notion d'ayant droit économique dans le contexte particulier de la publicité des participations (arrêt du TF 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.3), estimant que l'interprétation de l'autorité inférieure y contreviendrait. Le Tribunal fédéral avait alors, selon elles, examiné si la seule faculté de contrôler l'exercice des droits de vote suffisait à créer une obligation d'annoncer les participations concernées, question à laquelle il avait alors tranché par la négative. Il convient de relever d'emblée que le Tribunal fédéral n'a pas eu à se pencher, dans la jurisprudence précitée, sur les dispositions spéciales réglant le devoir de déclarer les participations en matière de placements collectifs de capitaux ; cette affaire portait uniquement sur le point de savoir si l'obligation de déclarer des tiers délégataires – prévue alors à l'art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA – reposait sur une base légale suffisante alors que l'art. 20 aLBVM prescrivait que l'obligation de déclarer les participations incombait à celui qui, *pour son propre compte*, acquérait ou aliénait des titres ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation des titres, directement, indirectement ou de concert avec des tiers. Il est vrai que le Tribunal fédéral a précisé, dans le cadre de son interprétation de l'art. 20 aLBVM, que, lorsque le gérant de fortune agit pour le compte d'un client qui en supporte les risques économiques, il importe peu de savoir qui, de l'intermédiaire financier ou du client, exerce effectivement les droits de vote liés à ces participations et peut ainsi influencer la gestion de l'entreprise. Cela étant, on rappellera que, dans ce cas, le client, supportant le risque économique, conserve le contrôle ultime de l'exercice des droits de vote puisqu'il demeure libre de résilier le mandat qui le lie au gérant (art. 404 al. 1 CO ; sur le caractère impératif du droit de résiliation en tout temps, cf. MICHEL BARBEY, *Le mandat de gestion de fortune*, 2<sup>ème</sup> éd. 2017, p. 408 ss, spéc. 412 et les réf. cit.). Or, en matière de placements collectifs de capitaux, ce contrôle ultime des droits de vote revient à la direction du fonds, la SICAV, la société en commandite de placements collectifs ou la SICAF, selon la forme que prend le placement collectif de capitaux, voire au groupe en cas de placements collectifs de capitaux étrangers non autorisés à la distribution qui dépendent d'un groupe. Il en découle que les réponses apportées par cette jurisprudence, indépendamment du point de savoir dans quelle mesure elles conservent leur pertinence depuis l'entrée

en vigueur de la LIMF, ne s'avèrent, pour ce motif déjà, pas applicables à la présente occurrence.

**10.2** Les recourantes estiment par ailleurs que, même si l'arrêt précité a été rendu sous l'empire de l'art. 20 aLBVM, la définition de l'ayant droit économique qu'il consacre reste pertinente avec l'actuel art. 120 LIMF, ce qui se verrait confirmé par les travaux préparatoires de la LIMF et de l'OIMF-FINMA se référant explicitement à cette jurisprudence. Il sied de rappeler que, dans sa décision, la FINMA n'a pas appliqué la notion d'ayant droit économique aux placements collectifs de capitaux. Au contraire, elle a en particulier souligné que l'exigence de supporter le risque économique ne figure pas dans l'art. 120 LIMF de sorte qu'il n'y a pas à en tenir compte en matière de placements collectifs de capitaux. Ainsi, elle n'a pas étendu la notion d'ayant droit économique découlant de la règle générale de l'art. 10 OIMF-FINMA ; elle n'en a simplement pas tenu compte, appliquant les règles spéciales de l'art. 18 OIMF-FINMA. Sous cet angle également, l'arrêt du Tribunal fédéral 2C\_98/2013 ne s'avère pas pertinent pour la présente affaire.

**10.3** En outre, les recourantes jugent la décision attaquée incohérente avec la pratique développée en matière de trusts. Elles notent que, dans la recommandation V-03-17 de 2017, l'IPP avait constaté que les participations détenues par un trust familial pouvaient n'avoir aucun ayant droit économique car il était possible qu'aucune des personnes concernées (settlor, trustee, protector, bénéficiaires) ne satisfît aux deux conditions cumulatives de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, soit le contrôle des droits de vote et le risque économique ; ainsi, la seule personne tenue d'annoncer la participation détenue par le trust était le protector, non pas en qualité d'ayant droit économique mais en qualité de personne habilitée à exercer librement les droits de vote selon l'art. 120 al. 3 LIMF. Elles estiment qu'il n'existe aucun motif d'appliquer un régime différent aux trusts et aux autres institutions dont l'objet est de dissocier la propriété juridique et le risque économique, au premier rang desquels figurent les placements collectifs de capitaux. Il est vrai que la recommandation V-03-17 prévoit, dans le cas particulier qui lui était soumis, un devoir d'annonce unique fondé sur l'art. 120 al. 3 LIMF considérant que personne ne se présentait comme ayant droit économique et ne devait donc procéder à l'annonce au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF. Cela étant, force est d'emblée de constater que la FINMA n'a pas, dans l'OIMF-FINMA, envisagé de régime spécifique applicable aux trusts comme il l'a en revanche retenu pour les placements collectifs de capitaux. Pour ce motif déjà, la situation ne peut être qualifiée de comparable à celle prévalant pour les placements collectifs de capitaux.

En effet, faute de règles spéciales, c'est en toute logique que l'IPP a appliqué les règles générales de l'art. 10 OIMF-FINMA. Or, celles-ci soumettent au devoir d'annonce de l'art. 120 al. 1 LIMF seul l'ayant droit économique tel que défini à l'art. 10 al. 1 LIMF. Partant, la conclusion de l'IPP selon laquelle il n'y avait pas d'ayant droit économique et, de ce fait, de personne soumise au devoir d'annonce au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF n'apparaît à première vue pas critiquable. Pour le surplus, il sied de rappeler que l'examen de la pertinence de dispositions spécifiques dans un cas et non dans l'autre ne relève pas de la compétence du tribunal de céans (cf. supra consid. 6.1).

## 11.

Les recourantes font remarquer qu'une violation de l'obligation de déclarer de l'art. 120 LIMF constitue une infraction pénale en application de l'art. 151 LIMF : les infractions intentionnelles ou par dol éventuel peuvent donner lieu à des amendes jusqu'à 10 millions de francs, la négligence à des amendes jusqu'à 100'000 francs. Elles constatent, en outre, que les instances inférieures poursuivent de façon systématique ce qu'elles considèrent être de telles violations, même les plus insignifiantes. Elles relèvent également que les art. 120 et 151 LIMF s'appliquent quelle que soit la résidence des auteurs de violations des règles sur la publicité des participations ; aussi tout investisseur, n'importe où dans le monde, doit être informé des dispositions de la LIMF en matière de publicité des participations de même que de la pratique des autorités suisses. Elles jugent inadmissible que l'autorité laisse planer le doute quant aux circonstances susceptibles de donner lieu à des devoirs d'annonce, quant aux personnes à qui le devoir d'annonce incombe, ou quant aux faits qui doivent être annoncés. Elles se réfèrent à l'arrêt 2C\_98/2013 dans lequel le Tribunal fédéral a déterminé que la réglementation en matière de publicité des participations devait obéir à une exigence de précision (*Bestimmtheitsgebot*). Elles déclarent que l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA spécifie sans ambiguïté aucune que l'obligation d'annonce au sens de l'art. 120 al. 1 LIMF appartient à l'ayant droit économique de la participation concernée qu'elle définit ; l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA précise, de son côté, que, si une personne peut exercer librement les droits de vote liés à des titres de participation dont elle n'est pas l'ayant droit économique (et dont elle ne supporte donc pas le risque économique), elle est soumise à l'obligation d'annonce au sens de l'art. 120 al. 3 LIMF. Qualifiant ce régime de clair, précis et aisément compréhensible, elles déclarent ne pas être admissible que la FINMA s'en détache pour des motifs et dans des circonstances peu claires, en se prévalant d'une approche économique floue et en laissant entendre que l'obligation d'annonce de l'art. 120 al. 1

LIMF s'applique en réalité à un cercle de personnes entièrement différent de celui défini par sa propre ordonnance. Elles y voient la création d'obligations d'annonce que la loi ne prévoit pas et, de ce fait, de nouveaux états de fait punissables.

**11.1** Ainsi que l'ont relevé les recourantes, le Tribunal fédéral s'est penché sur l'exigence de précision (*Bestimmtheitsgebot*) à l'arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 déjà cité. Selon cette jurisprudence, dans la mesure où son respect est garanti par des sanctions frappant les actionnaires concernés (art. 41 aLBVM relatif aux conséquences de la violation des obligations de déclarer, actuellement art. 151 LIMF), la réglementation de l'obligation de déclarer obéit à l'exigence précitée. Une sanction ne peut en effet être prononcée qu'en raison d'un acte expressément réprimé par la loi, principe ancré à l'art. 7 CEDH, selon lequel nul ne peut être condamné pour une action ou une omission qui, au moment où elle a été commise, ne constituait pas une infraction d'après le droit national ou international ; cela découle également des art. 5 al. 1 Cst. et 1 CP. Ainsi, il y a nécessité pour une norme pénale d'être suffisamment précise. La question de savoir quelles exigences doivent être posées à cet égard dépend, entre autres, de la complexité de la matière à régler et de la peine encourue. La loi sera formulée de manière telle qu'elle permette au citoyen de s'y conformer et de prévoir les conséquences d'un comportement déterminé avec un certain degré de certitude, lequel ne peut être fixé abstraitement, mais doit au contraire tenir compte des circonstances. Le principe du degré de précision de la base légale n'empêchera pas pour autant le législateur d'utiliser des définitions générales ou plus ou moins vagues, dont l'interprétation et l'application dépendra de la pratique. Des notions techniques ou relativement indéfinies, susceptibles d'être considérées comme trop vagues en droit pénal général, peuvent en particulier respecter l'exigence de précision en droit pénal économique. Si une interprétation conforme à l'esprit de la loi pourrait le cas échéant s'écarter de la lettre du texte légal, il reste que le principe *nulla poena sine lege* interdit au juge de se fonder sur des éléments que la loi ne contient pas, c'est-à-dire de créer de nouveaux états de fait punissables (cf. arrêt 2C\_98/2013 consid. 6.7 et les réf. cit.).

**11.2** Il est constant que l'art. 120 LIMF se trouve formulé de manière large, ne fixant que les seules grandes lignes de l'obligation de déclarer les participations (cf. supra consid. 6.2). On l'a évoqué également, la réalisation des objectifs de la publicité des participations ne reste possible que si les conditions de cette obligation sont interprétées de telle manière qu'une pratique commerciale conduisant à l'établissement d'une

participation déterminante dans une société donnée soit toujours couverte par l'obligation de déclarer (cf. supra consid. 5.2). Dans cette optique, l'art. 120 al. 1 LIMF ne limite pas expressément son champ d'application à l'ayant droit économique ; elle vise en outre les acquisitions et aliénations aussi bien directes qu'indirectes ou de concert avec les tiers. Partant, on ne saurait considérer que cette base légale laisserait supposer une telle limitation. Quant à la formulation large de cette disposition, elle ne s'avère en soi pas contraire à l'exigence de précision. Quand bien même, une certaine imprécision se trouverait en tout état de cause relativisée voire compensée par la possibilité offerte par la loi de demander une décision préalable (cf. ATF 136 II 304 consid. 7.7). Enfin, l'art. 120 al. 1 LIMF se voit suffisamment et valablement concrétisé dans l'OIMF-FINMA. Aussi, on ne saurait reprocher à l'autorité inférieure de laisser planer le doute quant aux circonstances susceptibles de donner lieu à des devoirs d'annonce aux personnes à qui cette exigence incombe ou aux faits en découlant.

**11.3** Sur le vu de ce qui précède, force est de reconnaître que l'obligation de déclarer les participations se trouve ancrée dans la loi de manière suffisamment claire et compréhensible au regard de l'exigence de précision requise.

## **12.**

Par voie de conséquence, 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 et n'est pas inopportune (art. 49 PA). Les conclusions principales des recourantes doivent dès lors être rejetées.

À titre subsidiaire, les recourantes concluent à la confirmation de la décision de l'autorité inférieure du 13 juillet 2018. Elles expliquent que leur recours n'a pas pour objet de contester l'adéquation des exemptions et allègements accordés par les instances inférieures dans l'hypothèse où leurs conclusions principales devraient se voir rejetées. Nonobstant, vu les circonstances et compte tenu du rejet de leurs conclusions principales, il n'y a pas lieu de se pencher plus avant sur les exemptions et allègements octroyés. Quand bien même cela conduit forcément à la confirmation de la décision entreprise demandée à titre subsidiaire, on ne saurait pour autant considérer le recours comme partiellement admis. Bien plus, mal fondé, le recours doit être rejeté.

**13.**

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<sup>ère</sup> phrase FITAF).

En l'espèce, les recourantes ont succombé dans l'ensemble de leurs conclusions. En conséquence, les frais de procédure, lesquels s'élèvent à 8'000 francs, doivent être intégralement mis à leur charge. Ils seront compensés par l'avance de frais d'un montant total de 8'000 francs versée par les recourantes le 26 septembre 2018 dès l'entrée en force du présent arrêt.

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

**Par ces motifs, le Tribunal administratif fédéral prononce :****1.**

Le recours est rejeté.

**2.**

Les frais de procédure, d'un montant de 8'000 francs, sont mis à la charge des recourantes. Ce montant sera compensé par l'avance de frais déjà versée du même montant dès l'entrée en force du présent arrêt.

**3.**

Il n'est pas alloué de dépens.

**4.**

Le présent arrêt est adressé :

- aux recourantes (acte judiciaire) ;
- à l'autorité inférieure (n° de réf. [...] ; acte judiciaire) ;
- à l'Instance pour la publicité des participations de SIX Exchange Regulation SA (recommandé).

Le président du collège :

La greffière :

Jean-Luc Baechler

Fabienne Masson

**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 LTF). Ce délai est réputé observé si les mémoires sont remis au plus tard le dernier jour du délai, soit au Tribunal fédéral soit, à l'attention de ce dernier, à La Poste Suisse ou à une représentation diplomatique ou consulaire suisse (art. 48 al. 1 LTF). 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 de la partie recourante (art. 42 LTF).

Expédition : 28 mai 2020