

BVGer B-5291/2018 vom 14. Mai 2020

Bundesverwaltungsgericht, 2020-05-14, FR

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/bvger_B-5291_2018

FR: TAF B-5291/2018 du 14 mai 2020

IT: TAF B-5291/2018 del 14 maggio 2020

Regeste

Surveillance des marchés financiers (divers)

Erwägungen

E. 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.

E. 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).

E. 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 Finanzmarktinfrastrukturgesetz 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, 4ème 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, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastrukturgesetz, 3ème 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 oeuvre 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).

E. 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).

E. 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.

E. 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.

E. 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.).

E. 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.

E. 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.

E. 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], 2ème 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 1er 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.

E. 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.

E. 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'aurait 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.

E. 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.

E. 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.

E. 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*, 2ème 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.

E. 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.

E. 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).

E. 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.

E. 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.).

E. 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.

E. 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.

E. 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.

E. 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 1ère 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).

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.