

## Urteilkopf

148 II 444

34. Extrait de l'arrêt de la IIe Cour de droit public dans la cause A. et B. contre Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA (recours en matière de droit public) 2C\_546/2020 du 18 août 2022

**Regeste (de):**

Art. 120 Abs. 1 und 3, Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG und Art. 10 und 18 FinfraV-FINMA (in der bis am 31. Dezember 2020 in Kraft stehenden Fassung); Meldepflicht für Beteiligungen; Kollektive Kapitalanlagen.

Art. 120 Abs. 1 FinfraG ist nicht auf den alleinigen wirtschaftlichen Berechtigten beschränkt, wie er in Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA definiert ist (E. 5).

Bei kollektiven Kapitalanlagen kann sich die Meldepflicht demnach aus Art. 120 Abs. 1 FinfraG ergeben, wie dies Art. 18 FinfraV-FINMA vorsieht. Die FINMA hat beim Erlass dieser Vorschrift den Rahmen der ihr durch Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG delegierten Kompetenz nicht überschritten (E. 6).

**Regeste (fr):**

Art. 120 al. 1 et 3, art. 123 al. 1 let. a LIMF et art. 10 et 18 OIMF-FINMA (dans sa teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020); obligation de déclarer des participations; placements collectifs de capitaux.

L'art. 120 al. 1 LIMF ne se limite pas au seul ayant droit économique, tel que défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA (consid. 5).

Dans le cadre des placements collectifs de capitaux, l'obligation de déclarer peut donc reposer sur l'art. 120 al. 1 LIMF, comme le prévoit l'art. 18 OIMF-FINMA. En édictant cette disposition, la FINMA n'est pas sortie du cadre de la délégation de compétence accordée par l'art. 123 al. 1 let. a LIMF (consid. 6).

**Regesto (it):**

Art. 120 cpv. 1 e 3, art. 123 cpv. 1 lett. a LInFi e artt. 10 e 18 OInFi-FINMA (nella versione in vigore fino al 31 dicembre 2020); obbligo di comunicazione relativo alle partecipazioni; investimenti collettivi di capitali.

L'art. 120 cpv. 1 LInFi non si riferisce soltanto all'avente economicamente diritto così come definito dall'art. 10 cpv. 1 OInFi-FINMA (consid. 5).

Con riguardo agli investimenti collettivi di capitali, l'obbligo di comunicazione può quindi fondarsi sull'art. 120 cpv. 1 LInFi, come previsto dall'art. 18 OInFi-FINMA. Promulgando questa disposizione la FINMA non ha oltrepassato i limiti della delega di competenza conferitale dall'art. 123 cpv. 1 lett. a LInFi (consid. 6).

Sachverhalt ab Seite 445

BGE 148 II 444 S. 445

A.

A.a La société A. (ci-après: A. ou la recourante 1), dont le siège est à U. (USA), et 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. (ci-après: B. ou la recourante 2) est la société holding d'un groupe d'entreprises actif dans le domaine des assurances et des services financiers dont le siège social est à V. au Canada. A. appartient depuis 1982 au groupe B., qui en détient 94,65 % des droits de vote.

A.b 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: l'Instance pour la publicité des participations) une demande de décision préalable, en concluant en substance au constat que A. est autorisée à annoncer les participations 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.), 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 de la loi fédérale du 19 juin 2015 sur les infrastructures des marchés financiers (...) (LIMF; RS 958.1), et au constat que ni A., ni B. ne sont les ayants droit économiques des fonds que gère la première et que ni l'une ni l'autre n'ont l'obligation de déclarer les positions desdits fonds en vertu de l'art. 120 al. 1 LIMF. À titre

BGE 148 II 444 S. 446

subsidaire, elles ont demandé que diverses exemptions et allègements soient prononcés, notamment pour pouvoir continuer à annoncer les participations des fonds concernés au niveau de A. plutôt qu'au niveau de B. En date du 26 octobre 2017, l'Instance pour la publicité des participations a rejeté la demande principale et, pour l'essentiel, accordé les exemptions demandées (recommandation V-06-17).

B. Le 2 novembre 2017, A. et ses filiales ont contesté la recommandation précitée auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (ci-après: FINMA), dans la mesure où elle portait sur leur demande principale. Après avoir précisé que le rejet de la recommandation visait forcément la recommandation dans son ensemble, la FINMA a accordé à A. et à B. divers allègements, par décision du 13 juillet 2018. Le 14 mai 2020, le Tribunal administratif fédéral a rejeté le recours formé par A. et B. contre la décision précitée de la FINMA du 13 juillet 2018, après avoir constaté que cette autorité s'était implicitement prononcée sur la demande principale des intéressées, en la rejetant.

C. A. et B. interjettent un recours en matière de droit public auprès du Tribunal fédéral contre l'arrêt du Tribunal administratif fédéral du 14 mai 2020, en énonçant, sous suite de frais et dépens, les conclusions suivantes: "1. Annuler l'arrêt du Tribunal administratif fédéral du 14 mai 2020. 2. Constaté que A. est en droit d'annoncer conformément à l'article 120 al. 3 LIMF (et non conformément à l'article 120 al. 1 LIMF) les participations dans des sociétés cotées en bourse 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. 3. Constaté que 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."

BGE 148 II 444 S. 447

Le Tribunal fédéral a rejeté le recours.  
(résumé)

Erwägungen

Extrait des considérants:

3. Le litige porte sur l'obligation de déclarer les participations détenues par des placements collectifs de capitaux (ci-après, également: fonds de placement) dont la recourante 1 gère les actifs directement ou indirectement par l'intermédiaire de ses filiales.

3.1 L'art. 120 al. 1 LIMF a la teneur suivante: "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?, 50 ou 66? % 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". L'art. 120 al. 3 LIMF prévoit quant à lui 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". L'art. 123 al. 1 let. a LIMF prévoit que la FINMA édicte des dispositions sur l'étendue de l'obligation de déclarer.

3.2 Se fondant sur les art. 123 al. 1 let. a LIMF et 7 al. 1 let. a de la loi fédérale du 22 juin 2007 sur la surveillance des marchés financiers (LFINMA; RS 956.1), la FINMA a édicté les art. 10 et 18 de l'ordonnance du 3 décembre 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA; RS 958.111). Sous le titre "Principes", l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA indique 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 supporte le risque économique de la participation". L'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA prévoit 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  
BGE 148 II 444 S. 448

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. 18 OIMF-FINMA, dans sa teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020 (RO 2015 5509), prévoit en substance que les titulaires d'une autorisation 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 loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC; RS 951.31) (al. 1) et que 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 (al. 4). Compte tenu du principe de droit intertemporel prescrivant l'application des dispositions légales qui étaient en vigueur lorsque les faits juridiquement déterminants se sont produits (cf. ATF 146 V 364 consid. 7.1; ATF 144 V 210 consid. 4.3.1 et les références), le droit applicable reste, en l'occurrence, celui qui était en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020 dès lors que la décision attaquée a été rendue avant cette date et qu'il n'existe pas de disposition transitoire topique. Cela étant, les modifications apportées à ces dispositions (RO 2020 5327) sont sans incidence dans la présente cause.

4. Le litige se limite essentiellement à la question de savoir qui de la recourante 1 ou de la recourante 2 doit remplir l'obligation de déclarer prévue à l'art. 120 LIMF. Pour répondre à cette question, il convient de déterminer s'il faut, en l'espèce, se baser sur l'art. 120 al. 1 LIMF, en lien avec l'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA, auquel cas, la recourante 2 serait désignée comme étant soumise à cette obligation, ou sur l'art. 120 al. 3 LIMF, en lien avec l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA, qui permet aussi bien à la recourante 1 qu'à la recourante 2 de remplir cette obligation. L'autorité précédente confirme la position de la FINMA voulant que les fonds en question doivent être annoncés par B. conformément à l'art. 120 al. 1 LIMF, cette disposition ne portant, selon elle, pas exclusivement sur les ayants droit économiques. Les recourantes soutiennent la seconde hypothèse, estimant que ni B., ni A. ne sont tenues de déclarer selon l'art. 120 al. 1 LIMF et que A. est en droit d'annoncer les participations en cause conformément à l'art. 120 al. 3 LIMF.  
BGE 148 II 444 S. 449

Devant la Cour de céans, les recourantes ne contestent pas les exemptions et allègements octroyés; ces éléments n'appartiennent donc pas à l'objet du présent litige.

5. Les recourantes reprochent tout d'abord au Tribunal administratif fédéral de n'avoir pas interprété correctement les art. 120 et 123 al. 1 let. a LIMF et d'avoir ainsi violé le droit fédéral. Selon elles, le champ d'application personnel de l'art. 120 al. 1 LIMF se limite aux personnes qui supportent le risque économique des participations détenues. Relevant qu'elles n'assument pas un tel risque pour les participations des fonds de placement gérés directement ou indirectement par la recourante 1, elles estiment ne pas pouvoir être soumises à l'obligation d'annonce de l'art. 120 al. 1 LIMF. Elles font valoir que l'art. 18 OIMF-FINMA s'écarte du cadre fixé par l'art. 120 al. 1 LIMF et que l'art. 123 al. 1 let. a LIMF ne constitue pas une base légale suffisante pour concrétiser une telle extension. Les recourantes considèrent que les participations en question doivent être annoncées par les personnes qui peuvent exercer librement les droits de vote liés à ces dernières, conformément à l'art. 120 al. 3 LIMF. Cette annonce peut donc selon elles être faite soit par la recourante 1 (en sa qualité de personne pouvant exercer librement les droits de vote), soit par la recourante 2 (en sa qualité de personne dominant la recourante 1), conformément à l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA. Elles ajoutent que,

si les participations pertinentes sont annoncées par la recourante 1, la recourante 2 est dispensée de les annoncer.

5.1 Après avoir recouru aux règles d'interprétation de la loi, le Tribunal administratif fédéral a retenu 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 trouvait explicitement aucun fondement dans le texte légal et ne découlait pas non plus de son interprétation quand bien même l'obligation de déclarer reposait effectivement en premier lieu sur les épaules de celui-ci. Selon lui, l'art. 120 al. 1 LIMF devait être interprété dans un sens large, de manière à mettre en lumière l'ensemble des rapports de force en présence. Il incombait ensuite à la FINMA, sur la base de l'art. 123 al. 1 let. a LIMF, de délimiter plus précisément le cercle des personnes concernées. Le Tribunal administratif fédéral a en outre retenu que les dispositions de l'art. 18 OIMF-FINMA n'excédaient ni le cadre de la  
BGE 148 II 444 S. 450

délégation de compétence de l'art. 123 LIMF, ni celui posé à l'art. 120 al. 1 LIMF; elles reposaient en conséquence sur une base légale suffisante.

5.2 La loi s'interprète en premier lieu selon sa lettre (interprétation littérale). Si le texte n'est pas absolument clair, si plusieurs interprétations sont possibles, il convient de rechercher quelle est la véritable portée de la norme, en la dégagant 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 (ATF 145 IV 17 consid. 1.2; ATF 144 V 313 consid. 6.1 et les références citées).

5.3 Sur le plan littéral, l'art. 120 al. 1 LIMF se limite à l'acquisition et à l'aliénation, directe ou indirecte, de titres entraînant une modification d'une certaine importance dans la détention des droits de vote (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4, se référant à l'art. 20 de l'ancienne loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, dans sa teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2015 [RO 1997 68, 2007 5291; ci-après: aLBVM], dont la teneur de l'al. 1 est très proche de celle de l'art. 120 al. 1 LIMF). La lettre de cette disposition ne permet pas d'affirmer que seuls les ayants droit économiques seraient concernés par celle-ci. Interprété littéralement, l'art. 120 al. 3 LIMF met uniquement l'accent sur la liberté d'exercice des droits de vote, indépendamment de l'existence d'une acquisition ou d'une aliénation. L'usage du terme "également" ("zudem"; "inoltre") à l'art. 120 al. 3 LIMF souligne que l'obligation de déclarer de ces deux catégories de personnes, à savoir celles visées par l'art. 120 al. 1 LIMF et celles concernées par l'art. 120 al. 3 LIMF, existe en parallèle et de manière indépendante, l'une ne remplaçant pas l'autre (cf. LENGAUER/EGGEN/STRAUB, Kapitalmarktrecht, 2021, p. 579 n. 8.110; PASCAL HUBLI, in Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, 2017, n° 7 ad Vor. art. 120 LIMF; JUTZI/SCHÄREN, in Kommentar zum Finanzmarktinfrastukturgesetz FinfraG, 2017, n° 102 ad art. 120 LIMF; MARKUS SCHUNK ET AL., Schweizerisches Recht der kollektiven  
BGE 148 II 444 S. 451

Kapitalanlagen, 2017, p. 184; rapport explicatif sur l'OIMF-FINMA du 20 août 2015 p. 26). L'existence d'une obligation parallèle découle du fait que la personne qui supporte le risque économique conserve en principe le contrôle des droits de vote en décidant de la personne autorisée à les exercer et en pouvant en tout temps les retirer et les transférer à nouveau le cas échéant (cf. SCHUNK ET AL., op. cit., p. 184 s.; rapport explicatif du 20 août 2015 p. 26).

5.4

5.4.1 Sous l'angle de l'interprétation historique, on peut relever que le législateur avait concrétisé l'obligation de déclarer les participations aux art. 20 s. aLBVM pour accroître la transparence en ce qui concernait les conditions de propriété des entreprises cotées à la bourse (Message du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, FF 1993 I 1288 et 1310; arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5). L'obligation de déclarer visait essentiellement deux objectifs: protéger les investisseurs en leur accordant un accès égal aux informations sur les modifications des participations importantes qui influençaient l'évolution des cours et 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 (arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5 et la référence). L'art. 20 al. 1 aLBVM se référait à l'acquisition et à l'aliénation de participations entraînant une modification dans la détention des droits de vote d'une société, comme le faisait d'ailleurs également la Directive du Conseil du 12 décembre 1988

(88/627/CEE) concernant la publicité des participations (art. 1er et 4) mentionnée par le Conseil fédéral dans son message (FF 1993 I 1288 et 1310 s.). L'art. 20 al. 1 aLBVM se limitait toutefois à l'acquisition ou l'aliénation de titres pour son propre compte. A l'art. 20 al. 1 aLBVM, le législateur avait décrit de manière très large les circonstances imposant l'obligation de déclarer, en y incluant notamment l'acquisition indirecte et l'acquisition de concert avec des tiers (cf. arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5). L'aLBVM ayant été conçue comme une loi-cadre, son art. 20 ne contenait que les principes de base de l'obligation de déclarer; la concrétisation de celle-ci se trouvant au niveau de l'ordonnance (art. 20 al. 5 aLBVM; cf. FF 1993 I 1311; JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 8 ad art. 120 LIMF; ROLF H. WEBER, in Basler Kommentar, Börsengesetz, 2e éd. 2011, n° 9 ad art. 20 LBVM).

BGE 148 II 444 S. 452

5.4.2 Usant de la compétence que lui conférait l'art. 20 al. 5 aLBVM, la FINMA avait prévu qu'en principe l'obligation de déclarer incombait aux ayants droit économiques (art. 9 al. 1 de l'ancienne ordonnance du 25 octobre 2008 de la FINMA sur les bourses [RO 2008 6521; ci-après: aOBVM-FINMA]). En outre, quiconque atteignait un seuil ou le franchissait, à la hausse ou à la baisse, par l'acquisition ou l'aliénation de titres de participations pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants et disposait des droits de vote correspondants était également tenu de le déclarer (art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA). L'art. 17 al. 1 OBVM-FINMA prévoyait que les titulaires d'une autorisation selon la LPCC avaient l'obligation de déclarer les participations de placements collectifs de capitaux autorisés en vertu de la LPCC. Dans un arrêt du 29 juillet 2013, le Tribunal fédéral a constaté que l'art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA n'était pas conforme à l'art. 20 al. 1 aLBVM, qui se limitait aux opérations effectuées pour son propre compte, et qu'il sortait ainsi du cadre de la délégation de compétence prévue à l'art. 20 al. 5 aLBVM (cf. arrêt 2C\_98/2013 consid. 6).

5.4.3 L'art. 120 al. 1 (art. 117 du projet) LIMF, dans sa version initiale (RO 2015 5339), reprend pour l'essentiel le contenu de l'art. 20 al. 1 aLBVM, dans sa teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2015, à l'exception de la formulation "pour son propre compte" qui a été supprimée (RO 2007 5291; Message du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers, FF 2014 7235, 7334; HUBLI, op. cit., nos 4 ss ad Vor. art. 120 LIMF). L'art. 123 al. 1 let. a LIMF (art. 120 al. 1 let. a du projet, FF 2014 7399), portant sur la compétence en matière de réglementation de la FINMA, correspond à l'art. 20 al. 5 aLBVM (FF 2014 7235, 7336). Les projets d'art. 117 et 120 du Conseil fédéral, correspondant aux actuels art. 120 et 123 LIMF, ont été adoptés sans discussion par les Chambres fédérales (cf. BO 2015 N 550; BO 2015 E 349). Tenant compte de l'arrêt 2C\_98/2013 susmentionné, le législateur a décidé de régler à l'échelon de la loi "l'obligation supplémentaire qui est faite de déclarer les tiers autorisés à exercer librement leur droit de vote" (FF 2014 7235, 7334 s.). A cette fin, comme susmentionné, il a supprimé à l'art. 120 al. 1 LIMF le critère de l'acquisition "pour compte propre" et a repris la disposition de l'art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA à l'art. 120 al. 3 LIMF (FF 2014 7235, 7334 s.).

BGE 148 II 444 S. 453

Selon le Message du 3 septembre 2014 relatif à la LIMF (ci-après: le Message), "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. al. 1). Mais, dans certains cas, il est possible qu'une autre personne puisse décider, en droit ou en fait, de l'exercice des droits de vote. Face à un tel décalage entre la qualité d'ayant droit économique et l'exercice des droits de vote, 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" (FF 2014 7235, 7334 s.). Il ne ressort pas du Message qu'il y aurait eu l'intention de modifier l'obligation de déclarer des fonds de placement, réglée sous le régime de l'aLBVM au niveau de l'ordonnance (art. 17 aOBVM-FINMA).

5.4.4 Il découle de ce qui précède que le législateur a souhaité reprendre le système développé sous l'empire de l'aLBVM. La loi fixe à l'art. 120 LIMF les principes de base de l'obligation de déclarer des participations et leur concrétisation intervient au niveau de l'ordonnance (cf. WEBER/BAISCH, in Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG, 3e éd. 2019, n° 13 ad art. 120 LIMF). A l'art. 120 al. 1 LIMF, le législateur a conservé les critères d'acquisition et d'aliénation, sans préciser que cette disposition se limiterait aux ayants droit économiques. La volonté d'avoir un cadre qui soit le plus large possible a été renforcée par la suppression du terme pour son propre compte. Le système actuel, comme le précédent, sous le régime de l'aLBVM, prévoit ainsi que la FINMA est compétente pour déterminer "l'étendue de l'obligation de déclarer" (art. 123 al. 1 let. a LIMF et art. 20 al. 5 aLBVM) et donc pour préciser les personnes qui, dans le cadre fixé par la loi, sont soumises à une telle obligation. L'arrêt attaqué ne dit pas autre chose et les recourantes ne peuvent être suivies lorsqu'elles prétendent que le Tribunal administratif fédéral aurait déduit de l'interprétation historique de l'art. 120 LIMF que la compétence réglementaire de la FINMA serait plus large dans la LIMF que dans l'aLBVM. En outre, il

convient de relever que l'art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA, qui a été transposé à l'art. 120 al. 3 LIMF, portait sur l'acquisition ou l'aliénation de titres de participations "pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants". Le Message, ainsi que l'arrêt 2C\_98/2013, semblent lier l'exercice des droits de vote par un tiers à l'existence d'un ayant droit économique (au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA). Le droit du premier découlant du second. Le BGE 148 II 444 S. 454

Message ne traite toutefois pas des cas où une personne peut exercer les droits de vote sans, en parallèle, l'existence d'un ayant droit économique, comme c'est le cas avec les fonds de placement. En effet, la situation des placements collectifs de capitaux a ceci de particulier qu'ils ne comprennent pas d'ayants droit économiques au sens de l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA (absence de personne contrôlant les droits de vote et supportant les risques économiques; cf. infra consid. 6.5; WEBER/BAISCH, op. cit., n° 159 ad art. 120 LIMF; d'un avis semble-t-il contraire, JUTZI/SCHÄREN mentionnent que les investisseurs individuels d'un placement collectif de capitaux sont des ayants droit économiques; op. cit., n° 142 ad art. 120 LIMF). La situation particulière desdits placements était réglée dans une disposition spéciale (art. 17 aOBVM-FINMA) et ce système a été repris dans le droit actuel (cf. art. 18 OIMF-FINMA). D'ailleurs, en lien avec l'art. 120 al. 2 et 3 LIMF, le Message se réfère à des intermédiaires financiers, comme les banques dépositaires ou les gérants de fortune (FF 2014 7235, 7335), mais pas aux placements collectifs de capitaux, ce qui pourrait laisser entendre que ces derniers ne sont pas des intermédiaires financiers au sens de l'art. 120 al. 2 LIMF. Sur le plan historique, rien n'indique que l'art. 120 al. 3 LIMF devrait avoir une portée plus large que l'art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA. Par ailleurs, si l'art. 120 al. 1 LIMF devait se limiter aux ayants droit économiques, comme le soutiennent les recourantes, on ne voit pas pourquoi il aurait été jugé utile de supprimer les termes "pour son propre compte". Enfin, les recourantes ne peuvent pas tirer avantage de l'arrêt 2C\_98/2013. En effet, il ne faut pas perdre de vue que cet arrêt se bornait à constater que la formulation "pour son propre compte" imposait de considérer que seul l'ayant droit économique était concerné par l'art. 20 al. 1 aLBVM. Le droit relatif à l'obligation de déclarer les participations ne s'attachant pas aux relations de droit civil mais à la situation économique, cette formulation imposait de limiter le champ d'application de l'art. 20 al. 1 aOBVM à celui qui prend le risque économique de l'opération d'acquisition ou d'aliénation. Sans les termes "pour son propre compte", la limitation à l'ayant droit économique n'est plus si évidente. L'illicéité de l'art. 9 al. 2 aOBVM-FINMA découlait de cette formulation. Sans celle-ci, on ne peut pas sans autre se référer à l'arrêt 2C\_98/2013 pour affirmer que seul l'ayant droit économique est concerné par l'art. 120 al. 1 LIMF (cf. dans ce sens, LENGAUER/EGGEN/STRAUB, op. cit., p. 577 n. 8.103). Dans BGE 148 II 444 S. 455

cet arrêt, le Tribunal fédéral n'a pas tranché la question du champ d'application personnel de l'art. 20 al. 1 aLBVM sans les termes "pour son propre compte" .

5.4.5 Sur le vu de ce qui précède, l'autorité précédente ne prête pas le flanc à la critique lorsqu'elle considère qu'une interprétation historique ne permet pas de retenir que l'art. 120 al. 1 LIMF porte exclusivement sur les ayants droits économiques.

5.5

5.5.1 Sur le plan téléologique, le Tribunal fédéral a déjà eu l'occasion de relever que le véritable sens de l'art. 20 aLBVM découlait du but général de l'aLBVM (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4; ATF 136 II 304 consid. 7.4; arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5). Il a précisé que l'obligation de déclarer prévue par cette disposition visait essentiellement à créer une transparence maximale dans l'intérêt des investisseurs et du marché, de sorte qu'il se justifiait d'interpréter l'art. 20 aLBVM de manière large (cf. ATF 130 II 530 consid. 6.5.5; arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5).

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 ou à l'aliénation d'une participation déterminante dans une société visée soit toujours couverte par l'obligation de déclarer (ATF 136 II 304 consid. 7.5; arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5). Le législateur a ainsi décrit de manière très large à l'art. 20 al. 1 aLBVM les circonstances imposant l'obligation de déclarer, en y incluant notamment l'acquisition indirecte et l'acquisition de concert avec des tiers. L'obligation de déclarer les participations importantes n'atteint en effet son but que si elle met en lumière les rapports de force en présence (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4; arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5) et la formulation ouverte des conditions de l'obligation de déclarer vise à assurer une flexibilité suffisante pour s'adapter aux développements de la pratique dans les marchés financiers (cf. ATF 136 II 304 consid. 7.5). La jurisprudence a également souligné dans ce contexte que l'étendue des compétences réglementaires confiées par l'art. 20 al. 5 aLBVM à l'autorité

de surveillance sont larges (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4; arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5).

BGE 148 II 444 S. 456

5.5.2 L'art. 20 al. 1 et 5 aLBVM correspondant à l'art. 120 al. 1 et à l'art. 123 al. 1 let. a LIMF et les buts poursuivis par la LIMF et l'aLBVM étant les mêmes (cf. art. 1 aLBVM et 1 al. 2 LIMF), la jurisprudence développée pour ces premières peut s'appliquer aux secondes. L'objectif visé par l'art. 120 LIMF est donc également celui de la transparence, l'élément essentiel étant en fin de compte que soit annoncée toute augmentation ou diminution significative de droits de vote dans la sphère d'influence de l'entité concernée (cf. WEBER/BAISCH, op. cit., n° 122 ad art. 120 LIMF, dont l'exemple porte sur un groupe de sociétés; REUTTER/ROTH PELLANDA, in Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG, 3e éd. 2019, n° 12 ad art. 134 LIMF).

5.5.3 Par ailleurs, l'art. 120 al. 3 LIMF n'a de véritable sens que s'il vise des situations non prévues par l'art. 120 al. 1 LIMF, ce qui est, par exemple, le cas lorsqu'un tiers se voit transmettre la maîtrise des droits de vote par l'ayant droit économique, sans qu'il y ait eu d'opération d'acquisition ou d'aliénation de titres. L'art. 120 al. 3 LIMF vise ainsi une nouvelle catégorie de personnes (JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 122 ad art. 120 LIMF). L'élément générateur de l'obligation de déclarer n'est alors pas l'une des opérations précitées, mais un acte de délégation de droit de vote en libre exercice réalisé par l'ayant droit économique (ou par quelqu'un qui se trouve dans sa chaîne de contrôle [aus seiner Beherrschungskette]) en faveur d'un tiers (cf. dans ce sens, l'art. 22 al. 1 let. b ch. 1 à 3 OIMF-FINMA; cf. rapport explicatif du 20 août 2015 sur l'OIMF-FINMA, p. 29).

5.5.4 Sous l'angle téléologique, les recourantes font valoir que l'objectif de transparence visé par l'art. 120 LIMF doit conduire à exclure l'existence d'un devoir d'annonce séparé (incombant à une autre personne) en vertu de l'art. 120 al. 1 LIMF. S'appuyant sur l'arrêt 2C\_98/2013, elles estiment que le texte légal devrait être interprété d'une façon qui exclut des déclarations multiples d'une même participation, chaque fois que cela est possible et, en l'occurrence, elles considèrent que le texte de la disposition en cause n'impose nullement que les positions détenues par des fonds de placement soient annoncées plusieurs fois. Dans l'arrêt susmentionné, le Tribunal fédéral avait indiqué que l'existence d'une publication double relative à la même participation pouvait se révéler contre-productive sous l'angle de la transparence et créer une confusion (cf. arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5). Cela concernait toutefois l'obligation de déclarer qui

BGE 148 II 444 S. 457

aurait été imposée aux intermédiaires financiers, comme une banque dépositaire ou un gérant de fortune, si l'art. 20 al. 1 aOBVM avait été appliqué sans limitation aux opérations pour son propre compte. Une double obligation de déclarer, insatisfaisante sous l'angle de la transparence, aurait existé en parallèle entre ces derniers et leurs clients, ayants droits économiques, qui continuaient à pouvoir exercer librement le droit de vote (cf. arrêt 2C\_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.5). Cette double obligation est désormais évitée par l'art. 120 al. 2 LIMF, qui soustrait à l'obligation de déclarer l'intermédiaire financier, à savoir dans ce contexte, celui qui acquiert ou aliène des participations sans en assumer le risque économique et sans disposer d'un libre exercice des droits de vote. Par ailleurs, si le libre exercice des droits de vote est transmis à un tiers, celui-ci est tenu de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF et l'ayant droit économique reste tenu de le faire en vertu de l'art. 120 al. 1 LIMF, puisqu'il conserve toujours le contrôle des droits de vote (cf. supra consid. 5.3). Sous l'angle de la transparence, il reste en effet pertinent de connaître l'ayant droit économique des participations en plus de celui qui peut exercer librement les droits de vote. La situation est différente pour ce qui concerne les placements collectifs de capitaux pour les participations des fonds qu'ils gèrent directement ou indirectement. En effet, il n'existe pas dans ce cadre d'ayant droit économique au sens de l'art. 10 OIMF-FINMA (cf. infra consid. 6.5). L'hypothèse d'une limitation de l'obligation de déclarer à celui qui exerce librement les droits de vote n'est partant pas satisfaisante sous l'angle de la transparence. Dans le cas où le fonds de placement délègue le libre exercice des droits de vote à un tiers, il n'est effectivement plus possible de connaître celui qui contrôle en définitive ces droits. Comme la FINMA le relève à juste titre, l'information sur la structure de l'actionariat de l'émetteur concerné est alors incomplète. Ainsi, contrairement à ce que soutiennent les recourantes, l'obligation pour un fonds de placement de déclarer ses participations selon l'art. 120 al. 1 LIMF, avec la double annonce d'une même participation que cela peut impliquer, se justifie sous l'angle de la transparence. Par ailleurs, la thèse des recourantes pose également problème sous cet angle en lien avec les dérivés de participation (art. 15 OIMF-FINMA; sur cette notion, cf. MEYLAN/BEN HATTAR, Le concept de dérivé dans la LIMF, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht [GesKR] BGE 148 II 444 S. 458

2/2018 p. 205, en particulier, p. 214 s.). En effet, le fonds de placement qui acquerrait ou aliénerait des dérivés soumis à une obligation de déclarer (art. 15 OIMF-FINMA), pour le compte d'investisseurs, ne pourrait pas le faire selon l'art. 120 al. 1 LIMF, faute de supporter le risque économique de ces opérations et il ne pourrait pas le faire non plus selon l'art. 120 al. 3 LIMF, puisque cette disposition ne s'applique pas aux dérivés (cf. Communication de l'Instance pour la publicité des participations du 20 septembre 2018 I/18 p. 4).

Certes, l'exclusion des dérivés de l'art. 120 al. 3 LIMF résulte de la pratique établie par la FINMA et l'Instance pour la publicité des participations, qui ne saurait être contraignante pour le juge (cf. ATF 142 II 182 consid. 2.3.2; ATF 141 II 338 consid. 6.1). Il n'existe toutefois a priori pas de motifs de s'écarter de cette pratique, qui permet une application correcte des normes légales (cf. ATF 146 II 359 consid. 5.3; ATF 142 II 182 consid. 2.3.2; ATF 141 II 338 consid. 6.1). Dans ces circonstances, il n'appartient pas au Tribunal fédéral de substituer son appréciation à celle des autorités spécialisées et il faut rappeler la large étendue des compétences réglementaires de la FINMA dans le domaine en cause (cf. supra consid. 5.5.1).

5.5.5 Sur le vu de ce qui précède, le but recherché par l'obligation de déclarer s'oppose à une limitation de l'art. 120 al. 1 LIMF aux seuls ayants droit économiques.

5.6 Sous l'angle systématique, il appert que seul l'al. 3 de l'art. 120 LIMF ne se réfère pas aux notions d'acquisition et d'aliénation. Il se distingue ainsi de l'art. 120 al. 1 LIMF (cf. rapport explicatif du 20 août 2015 sur l'OIMF-FINMA, p. 29). L'art. 120 al. 2 LIMF précise que les intermédiaires financiers, qui agissent pour le compte de tiers, ne sont pas soumis à l'obligation de l'al. 1. L'art. 120 al. 4 LIMF étend la notion d'acquisition et d'aliénation (directe ou indirecte) en y assimilant certaines opérations, comme la conversion de bons de participations ou la modification du capital social. Enfin, afin de couvrir au maximum le risque d'abus, l'art. 120 al. 5 LIMF prévoit que tout procédé, qui finalement, peut conférer le droit de vote sur les titres de participations concernées représente une acquisition indirecte (cf. FF 2014 7235, 7335; le Message se réfère au cas Sulzer SA, qui portait sur un usage abusif d'options, par la conversion d'options avec exécution en espèces en options avec exécution en nature; cf. arrêt du Tribunal administratif fédéral B-1215/2009

BGE 148 II 444 S. 459

du 9 novembre 2010 consid. 10 ss). Par sa formulation, l'art. 120 al. 5 LIMF, qui précise la notion d'acquisition indirecte de l'art. 120 al. 1 LIMF, confirme que cette dernière disposition doit être interprétée largement. Par ailleurs, si, comme le prétendent les recourantes, l'art. 120 al. 1 LIMF ne concernait que les ayants droit économiques, il n'aurait pas été nécessaire de spécifier à l'art. 120 al. 2 LIMF que les intermédiaires financiers, lorsqu'ils acquièrent ou aliènent des actions pour le compte de tiers - soit lorsqu'ils n'assument pas le risque économique de ces opérations - ne sont pas tenus de déclarer. Enfin, l'art. 151 LIMF, mentionné par les recourantes, qui prévoit une amende de maximum 10 millions de francs en cas de violation intentionnelle de l'obligation de déclarer visée à l'art. 120 LIMF (al. 1 let. a) et d'au plus 100'000 fr. en cas de négligence (al. 2 LIMF), ne renseigne pas sur la portée à donner à l'obligation de déclarer prévue par l'art. 120 al. 1 et 3 LIMF. En résumé, un examen sous l'angle systématique confirme que l'art. 120 al. 1 LIMF doit être interprété largement et que l'art. 120 al. 3 LIMF se limite aux situations dans lesquelles un tiers est autorisé à librement user des droits de vote par l'ayant droit économique (ou par quelqu'un qui se trouve dans sa chaîne de contrôle; c'est par ailleurs ce que laisse entendre le recours au terme "ermächtigt" de l'art. 10 al. 3 OIMF-FINMA; cf. LENGAUER/EGGEN/STRAUB, op. cit., p. 579 n. 8.109). A cet égard, on relèvera que la faculté d'un fond de placement d'exercer les droits de vote d'une participation qu'il gère ne découle pas d'une délégation des investisseurs, mais est inhérente au système des placements collectifs de capitaux (cf. infra consid. 6.5).

5.7 Au demeurant, lorsque la doctrine se réfère à l'art. 120 LIMF, elle indique essentiellement deux catégories de personnes tenues d'annoncer: l'ayant droit économique (art. 120 al. 1 LIMF) et le tiers habilité à exercer les droits de vote (art. 120 al. 3 LIMF) (cf. notamment SILVAN THOMA, *Tafeln zum Finanzmarkrecht*, FINMAG, FinfraG, 2022, p. 147; LENGAUER/EGGEN/STRAUB, op. cit., n. 8.100 ss p. 576 ss; JUTZI/SCHÄREN, op. cit., nos 108 ss ad art. 120 LIMF; WEBER/BAISCH, op. cit., nos 165 ss ad art. 120 LIMF). Elle mentionne la solution retenue par la FINMA pour les fonds de placement à l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA, qui impose une obligation de déclarer selon l'art. 120 al. 1 LIMF à un acteur qui n'est pas ayant droit économique, sans se montrer critique à cet égard (cf. THOMA, op. cit., p. 147 ss;

BGE 148 II 444 S. 460

LENGAUER/EGGEN/STRAUB, op. cit., p. 596 s. n. 8.170 ss; JUTZI/SCHÄREN, op. cit., nos 142 s. ad art. 120 LIMF; WEBER/BAISCH, qui indiquent toutefois que la direction du fonds pourrait être tenue de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF; op. cit., nos 158 ad art. 120 LIMF). La doctrine semble ainsi cautionner la large interprétation que fait la FINMA de l'art. 120 al. 1 LIMF.

5.8 Sur le vu de l'ensemble de ce qui précède, l'autorité précédente ne prête pas le flanc à la critique lorsqu'elle retient que l'art. 120 al. 1 LIMF ne se limite pas au seul ayant droit économique, tel que défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA, même si celui-ci était en premier lieu visé par cette disposition. Contrairement à ce que soutiennent les recourantes, une pareille interprétation reste dans le cadre des art. 120 et 123 al. 1 let. a LIMF.

5.9 Enfin, les recourantes ne peuvent rien tirer des exemptions obtenues. Celles-ci n'enlèvent rien à la pertinence de la distinction opérée par la FINMA entre les cas soumis à l'art. 120 al. 1 LIMF et à l'art. 120 al. 3 LIMF, qui trouve sa pleine mesure lorsque les conditions d'une exemption ne sont pas ou plus remplies.

6. Les recourantes font valoir que l'art. 18 OIMF-FINMA, qui porte sur l'obligation de déclarer en lien avec les placements collectifs de capitaux, sort du cadre de la délégation de l'art. 120 al. 1 LIMF.

6.1 Les principes jurisprudentiels relatifs à l'interprétation des ordonnances du Conseil fédéral s'appliquent par analogie aux ordonnances de la FINMA, étant précisé que celles-ci doivent se conformer non seulement aux lois, mais aussi aux ordonnances du Conseil fédéral (cf. arrêt 2C\_345/2015 du 24 novembre 2015 consid. 5.3 et les références).

6.2 Le Tribunal fédéral peut examiner à titre préjudiciel la légalité et la constitutionnalité d'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. Lorsque la délégation législative est relativement imprécise et que, par la force des choses, elle donne au Conseil fédéral un large pouvoir d'appréciation, cette clause s'impose au  
BGE 148 II 444 S. 461

Tribunal fédéral en vertu de l'art. 190 Cst. Dans un tel cas, le Tribunal fédéral doit se borner 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; il n'est pas habilité à substituer sa propre appréciation à celle du Conseil fédéral. 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. Il ne revient pas au Tribunal fédéral d'examiner l'opportunité de l'ordonnance ou de prendre position au sujet de l'adéquation politique, économique ou autre d'une disposition d'une ordonnance (ATF 146 II 56 consid. 6.2.2 et les références). Les ordonnances de la FINMA peuvent préciser ou concrétiser les dispositions des lois et des ordonnances, mais pas les modifier (ATF 137 II 371 consid. 5; arrêt 2C\_345/2015 du 24 novembre 2015 consid. 5.3 et les autres références citées).

6.3 L'art. 123 al. 1 let. a LIMF, qui prévoit que la FINMA édicte des dispositions sur l'étendue de l'obligation de déclarer, est rédigé en termes généraux et laisse un large pouvoir d'appréciation à la FINMA dans la détermination de l'étendue de l'obligation de déclarer (cf. ATF 137 II 371 consid. 5.4).

6.4 Comme déjà mentionné, se fondant sur les art. 123 al. 1 let. a LIMF et 7 al. 1 let. a LFINMA, la FINMA a édicté les art. 10 et 18 OIMF-FINMA. Sous le titre "Principes", l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA prévoit en substance que l'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques. L'art. 18 OIMF-FINMA porte le titre "Placements collectifs de capitaux". Selon l'al. 1 de cette disposition, dans sa teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020 (RO 2015 5509), "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". L'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA, dans sa teneur en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020 (RO 2015 5509), indique que "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".  
BGE 148 II 444 S. 462

L'art. 18 OIMF-FINMA reprend de façon inchangée au plan matériel l'art. 17 aOBVM-FINMA, les adaptations aux al. 1 et 3 résultant de l'introduction de l'art. 120 al. 3 LIMF (rapport explicatif du 20 août 2015, p. 32). L'art. 17 aOBVM-FINMA (art. 18 OIMF-FINMA), qui impose au titulaire d'une autorisation l'obligation de déclarer, représente une disposition spéciale qui s'écarte de la prescription générale soumettant une telle obligation à l'ayant droit économique (art. 9 aOBVM-FINMA et art. 10 al. 1 OIMF-FINMA; cf. rapport explicatif du 27 juillet 2011 concernant la révision partielle de l'OBVM-FINMA p. 4; cf. JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 142 ad art. 120 LIMF). Par ailleurs, l'art. 17 al. 4

aOBVM-FINMA (art. 18 al. 9 OIMF-FINMA) prévoit qu'aucune information sur les investisseurs n'est requise. Ils ne sont donc pas tenus de déclarer. Cette exception tient au fait qu'en vertu des dispositions de la LPCC (notamment art. 23 al. 1 LPCC), les investisseurs des fonds de placement contractuels ne doivent pas pouvoir influencer sur les "titulaires d'une autorisation" obligés de déclarer (rapport explicatif du 27 juillet 2011 p. 4 s.; SCHUNK ET AL., op. cit., p. 184).

6.5 La LPCC définit les placements collectifs à son art. 7. Selon cette disposition, les placements collectifs sont des apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers. Les besoins des investisseurs sont satisfaits à des conditions égales (al. 1). Ils peuvent être ouverts ou fermés (art. 7 al. 2 LPCC). Les placements collectifs ouverts revêtent soit la forme d'un fonds de placement contractuel (art. 25 ss LPCC), soit la forme d'une société d'investissement à capital variable (SICAV, art. 36 ss [LPCC]) (art. 8 al. 1 LPCC). Ils donnent à l'investisseur un droit direct ou indirect au remboursement de ses parts à la valeur nette d'inventaire à la charge de la fortune collective (art. 8 al. 2 LPCC). Les placements collectifs fermés revêtent soit la forme de la société en commandite de placements collectifs (ci-après: SCPC; art. 98 ss [LPCC]), soit la forme de la société d'investissement à capital fixe (SICAF, art. 110 ss [LPCC]) (art. 9 al. 1 LPCC) et ne donnent à l'investisseur aucun droit, direct ou indirect, au remboursement de ses parts à la valeur nette d'inventaire à la charge de la fortune collective (art. 9 al. 2 LPCC). Dans le cadre des placements collectifs de capitaux, le risque économique de la participation est ainsi supporté par les investisseurs. Ils

BGE 148 II 444 S. 463

sont détenteurs de parts dans le fonds, mais pas des titres de participations en tant que tels. Les investisseurs n'ont en règle générale aucune influence sur les différents investissements, ainsi que sur l'administration de ces derniers (JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 142 ad art. 120 LIMF). C'est la direction du fonds de placement contractuel, la SICAV, la SCPC ou la SCAF qui détient les participations et qui exerce les droits de vote sans être soumise à des directives (JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 142 ad art. 120 LIMF). Les investisseurs ne peuvent donc pas être qualifiés d'ayants droit économiques au sens de l'art. 10 OIMF-FINMA.

6.6 D'emblée, il faut ici aussi relever que les recourantes ne peuvent pas tirer avantage sur ce point de l'arrêt 2C\_98/2013. En effet, dans cet arrêt, le Tribunal fédéral n'a pas examiné la légalité de l'art. 17 aOBVM-FINMA, qui portait sur l'obligation de déclarer en lien avec les placements collectifs de capitaux et qui correspond à l'actuel art. 18 OIMF-FINMA, cette question n'appartenant pas à l'objet du litige. Certes, il aurait alors été concevable qu'il constate que cette disposition était aussi contraire à l'art. 20 al. 1 aLBVM (cf. GERICKE/KUHN, *Börsenrechtliche Offenlegungspflicht des Vermögensverwalters*, GesKR 17/2014 p. 99 s.). Toutefois, ici également, cette conclusion n'aurait reposé que sur la formulation "pour son propre compte" présente à l'art. 20 al. 1 aLBVM, laquelle n'est, comme déjà souligné, plus présente dans l'art. 120 al. 1 LIMF. L'arrêt 2C\_98/2013 ne permet donc pas de conclure à l'illégalité de l'art. 18 OIMF-FINMA.

6.7 En l'occurrence, comme déjà mentionné, l'art. 120 al. 1 LIMF ne se limite pas aux seuls ayants droit économiques, tels que définis à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA (cf. supra consid. 5.8). Dans le cadre de leurs activités, les fonds de placement effectuent des opérations d'acquisition ou d'aliénation de participations qui peuvent avoir des répercussions sur les droits de vote. De telles activités entrent dans le champ d'application de l'art. 120 al. 1 LIMF. Il est ainsi cohérent de retenir, comme l'a fait la FINMA, par le biais de l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA, que lesdits fonds ont une obligation de déclarer sur la base de l'art. 120 al. 1 LIMF, ce d'autant plus que cette autorité dispose d'un large pouvoir d'appréciation pour définir l'étendue de l'obligation de déclarer (cf. supra consid. 5.5.1). Par ailleurs, l'art. 18 al. 1 OIMF-FINMA est saluée comme une disposition qui simplifie considérablement le devoir d'annonce dans le domaine en

BGE 148 II 444 S. 464

question (JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 143 ad art. 120 LIMF). En agissant de la sorte, la FINMA n'est pas manifestement sortie du cadre de la délégation de compétence accordée par l'art. 123 al. 1 let. a LIMF. Enfin, le Tribunal fédéral n'a pas à examiner si une autre appréciation aurait été préférable.