

Jahresbericht 2022
Offenlegungsstelle
SIX Exchange Regulation AG

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| 1. Einleitung | 3 |
| 2. Die Offenlegungsstelle SIX Exchange Regulation AG | 3 |
| 2.1. Rechtliche Grundlagen | 3 |
| 2.2. Rechtsquellen | 3 |
| 2.3. Organisation | 4 |
| 3. Praxis der Offenlegungsstelle | 4 |
| 3.1. Rechtliche Grundlagen | 4 |
| 3.2. Auszug aus den Empfehlungen | 5 |
| 3.2.1. Indirekte Beteiligung: Empfehlung OLS-03/22-A: Erleichterung im Zusammenhang mit Änderungen der gemeldeten Angaben und Offenlegung von Direktbeteiligten | 5 |
| 3.2.2. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-04/22-A: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Rechtsgeschäften hinsichtlich einer Kapitalerhöhung | 10 |
| 3.2.3. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-05/22-A: Erleichterung für Underwriter im Zusammenhang mit einem Aktienerwerb zu Stabilisierungszwecken bei einem IPO (Kapitalerhöhung) | 14 |
| 3.2.4. Gruppenmeldepflicht: Empfehlung OLS-06/22-A: Erleichterung im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Erbvertrages | 18 |
| 3.2.5. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-10/22-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt für (Sub-)Underwriter | 23 |
| 3.2.6. Kapitalmarkttransaktion: Empfehlung OLS-12/22-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt für (Sub-)Underwriter | 30 |
| 3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen | 37 |
| 4. Bundesgerichtsurteil 2C_546/2020 | 37 |
| 5. Offenlegungsmeldungen | 52 |
| 5.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen | 52 |
| 5.2. Potenzielle Meldepflichtverletzungen | 53 |
| 6. Gebühren | 53 |

1. Einleitung

Mit dem vorliegenden Jahresbericht orientiert die Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG die Öffentlichkeit über ihre Praxis und vermittelt einen Überblick über ihre Tätigkeiten im Berichtsjahr 2022.

Die Offenlegungsstelle hat im Berichtsjahr 2022 insbesondere durch den Erlass neuer Empfehlungen die Praxis weiterentwickelt (vgl. Ziff. 3.2.).

Ferner hat sich das Bundesgericht im Berichtsjahr 2022 in einem Entscheid betreffend Offenlegung von Beteiligungen u.a. dahingehend geäußert, dass es sich bei Art. 18 FinfraV-FINMA um eine Konkretisierung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG handelt und damit die Praxis der Offenlegungsstelle bestätigt (vgl. Ziff. 4).

Infolge der Einführung des FIDLEG musste im Berichtsjahr 2022 die Mitteilung I/09 der Offenlegungsstelle aktualisiert werden: so wurden die obsolet gewordenen Teile gestrichen, wohingegen jene Hinweise und Erleichterungen, die sich nicht auf die Offenlegung im Prospekt beziehen, weiter gelten. Die aktualisierte Mitteilung I/09 sowie das dazugehörige Merkblatt sind seit 1. Februar 2022 auf der Website ser-ag.com für die Öffentlichkeit zugänglich.

2. Die Offenlegungsstelle SIX Exchange Regulation AG

2.1. Rechtliche Grundlagen

Die Grundlage für die Schaffung der Offenlegungsstelle findet sich in Art. 123 FinfraG i.V.m. Art. 27 FinfraV-FINMA.

Kompetenzen, Organisation und Verfahren der Offenlegungsstelle sind im Reglement der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange vom 26. Mai 2021 ([Reglement OLS](#)) festgehalten.

2.2. Rechtsquellen

Für ihre Tätigkeit stützt sich die Offenlegungsstelle auf folgende Rechtsquellen:

- [Finanzmarktinfrastukturgesetz](#) (FinfraG, SR 958.1);
- [Finanzmarktinfrastukturverordnung](#) (FinfraV, SR 958.11);
- [Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA](#) (FinfraV-FINMA, SR 958.111);
- [Reglement OLS](#);
- [Mitteilungen der Offenlegungsstelle](#) (Thema: Offenlegung Beteiligungen).

2.3. Organisation

Die Offenlegungsstelle ist administrativ der SIX Exchange Regulation AG, Geschäftsbereich Listing & Enforcement, angegliedert (Art. 1 Reglement OLS).

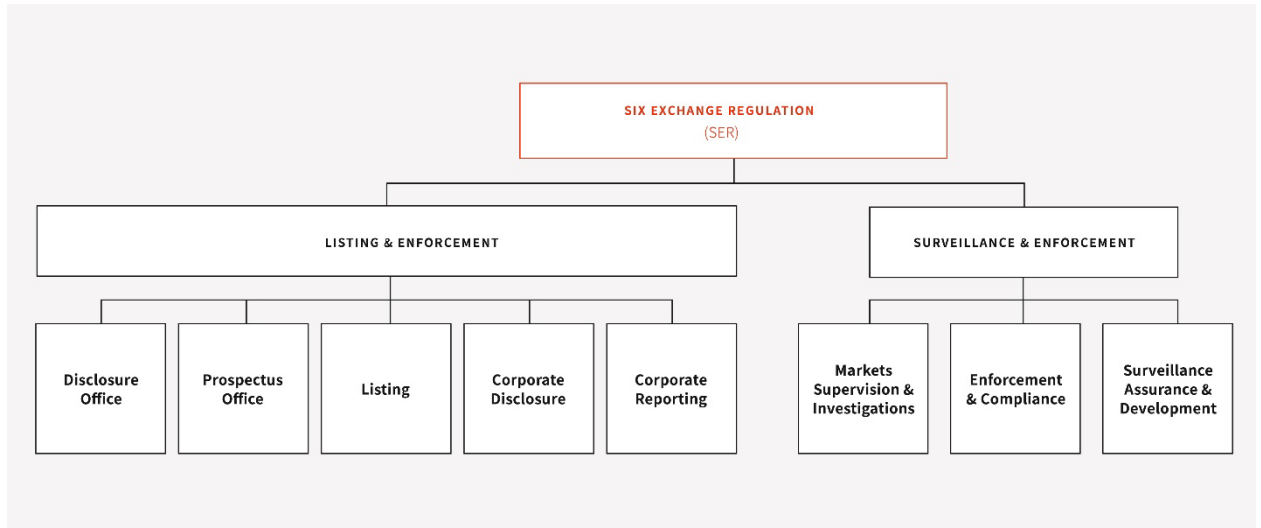


Abbildung 1: Organigramm SIX Exchange Regulation AG (Quelle: <https://www.ser-ag.com/de/about.html>)

3. Praxis der Offenlegungsstelle

3.1. Rechtliche Grundlagen

Gemäss Art. 27 Abs. 1 FinfraV-FINMA ist die Offenlegungsstelle einerseits zuständig für die Überwachung der Melde- und Veröffentlichungspflicht, andererseits aber auch für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von dieser Melde- und Veröffentlichungspflicht sowie um Vorabentscheide. Diesbezüglich erlässt die Offenlegungsstelle gegenüber den Gesuchstellern Empfehlungen, welche zu begründen und auch der FINMA mitzuteilen sind (Art. 28 Abs. 2 FinfraV-FINMA).

Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht können gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 Abs. 1 FinfraV-FINMA aus wichtigen Gründen gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte: a. von kurzfristiger Natur sind; b. mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c. an Bedingungen geknüpft sind.

Nach Art. 123 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 21 Abs. 1 FinfraV-FINMA besteht zudem die Möglichkeit, über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Vorabentscheid einzuholen. Die Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen resp. Vorabentscheid sind jeweils rechtzeitig vor Abschluss des beabsichtigten Geschäfts an die Offenlegungsstelle zu richten. Auf Gesuche für bereits abgeschlossene Geschäfte kann die Offenlegungsstelle nur ausnahmsweise eintreten (Art. 21 Abs. 2 FinfraV-FINMA). In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass der Offenlegungsstelle zum Erlass einer Empfehlung zehn Börsentage (vgl. [Handelskalender von SIX Swiss Exchange](#)) zur Verfügung stehen und die FINMA innert weiteren fünf Börsentagen erklären kann, dass sie in der Sache selber entscheidet (siehe Art. 28 Abs. 5 FinfraV-FINMA, Art. 5 Abs. 1 Reglement OLS). Auf

entsprechenden Antrag und unter zusätzlicher Kostenfolge kann die Offenlegungsstelle Gesuche innert kürzeren Fristen bearbeiten (Art. 5 Abs. 3 Reglement OLS).

Lehnt der Gesuchsteller die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab, so kann er dies innert fünf Börsentagen mit einer begründeten schriftlichen Eingabe an die FINMA mitteilen. In diesem Fall erlässt die FINMA eine Verfügung (zum Verfahren: vgl. Art. 28 FinfraV-FINMA).

Gemäss Art. 27 Abs. 3 FinfraV-FINMA informieren die Offenlegungsstellen laufend über ihre Praxis. Sie können Mitteilungen und Reglemente erlassen und Informationen, die zur Erfüllung des Gesetzeszwecks notwendig sind, in geeigneter Weise publizieren. Die Veröffentlichung von Empfehlungen hat grundsätzlich in anonymisierter Form zu erfolgen.

Die nachfolgend zusammengefassten Empfehlungen (vgl. Ziff. 3.2) wurden weder vom Gesuchsteller abgelehnt noch von der FINMA zur Entscheidung an sich gezogen bzw. attrahiert.

3.2. Auszug aus den Empfehlungen

3.2.1. Indirekte Beteiligung: Empfehlung OLS-03/22-A: Erleichterung im Zusammenhang mit Änderungen der gemeldeten Angaben und Offenlegung von Direktbeteiligten

Stichworte: Indirekter Erwerb; Änderung der gemeldeten Angaben; direkt Beteiligte; kollektive Kapitalanlagen

Kurzzusammenfassung: Die Gesuchstellerin ersuchte um Ausnahme / Erleichterungen im Zusammenhang mit der Offenlegungspflicht dahingehend, dass keine «direkt Beteiligten» gemäss Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA in Offenlegungsmeldungen gemäss Art. 18 Abs. 4 FinfraV-FINMA anzugeben sind, womit auch diesbezügliche Änderungen nicht zu einer Offenlegungspflicht führen.

Weiter wurde darum ersucht, dass bei einer freiwilligen «Konsolidierung» von Beteiligungen von kollektiven Kapitalanlagen (welche in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen sind) ebenfalls keine Angabe der «direkt Beteiligten» gemäss Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA erfolgen müsse (mit Ausnahme von kollektiven Kapitalanlagen im Sinne von Art. 18 Abs. 2 lit. a FinfraV-FINMA, welche ab einem Grenzwert von 3% der Stimmrechte offengelegt werden müssten).

Die Offenlegungsstelle kam nach Abwägung sämtlicher Umstände zum Entschluss, dass die angebehrte Ausnahme unter Auferlegung bestimmter Auflagen gewährt werden konnte.

a. Facts and Grounds of the Application

The Applicants state that [Group A]/[itself] is a company organized under the laws of [Country A]. [Group A] is the ultimate parent company of a group of companies, which provide a broad range of asset management services and investment advice to institutional and retail clients worldwide ([Group A] or [A]). [Group A] is a publicly held company and its shares are listed in [Place A] and [Place B].

The Applicants point out that [A]/[itself] manages the assets of clients and collective investment schemes (**funds**) domiciled in several jurisdictions through various asset manager subsidiaries.

According to the Applicants, as of [Date], [Group A]/[itself] and its subsidiaries were managing assets representing, in aggregate, over [Currency] [Amount].

The Applicants state that as a financial group active in the field of asset management, [Group A] is subject to the Swiss regime applicable to the disclosure of significant interests in listed companies contemplated in Art. 120 *et seq.* FMIA and Art. 10 *et seq.* FMIO-FINMA.

The Applicants point out that as an international asset manager, [A] monitors positions in [Number] jurisdictions and has disclosed shareholdings in at least [Number] jurisdictions. To ensure compliance with applicable regulations in each jurisdiction, [A] employs automatic systems to monitor its filing obligations. Currently, these systems do not allow [A] to automatically track the direct holders of the positions within the meaning of Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA and manual monitoring of such position is impracticable.

The Applicants reason that considering the consequences that any breach of the obligation to notify may have under Swiss law – and in particular the criminal penalties that can be imposed in such a case (Art. 151 FMIA) – [Group A] and its subsidiaries have a legitimate interest to have an advance ruling, respectively the easing of disclosure granted.

The Applicants explain that [A] manages a number of funds, some of which are authorized for offering in Switzerland. These funds are established or sponsored by the [Group A], and can thus be considered as being dependent from the [Group A], as provided by Art. 18 para. 4 and Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA (so-called "sponsored" funds, *i.e.* funds where the relevant financial group controls the entity that holds the legal title to the funds' assets).

According to the Applicants, Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA provides that – with respect to sponsored funds that are not authorized for offering in Switzerland – the obligation to notify contemplated in Art. 120 para. 1 FMIA rests with the relevant financial group, which sponsors the funds.

The Applicants further explain that the regime contemplated in Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA formalizes the practice that the Disclosure Office developed in its recommendation [..]. The Applicants note that as a result, pursuant to Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA, [Group A]/[itself] is under a duty to aggregate the positions held by the funds that are "sponsored" by the [Group A]/[itself] with the other positions that it holds for own account or for the account of third parties and to disclose these positions if it reaches, exceeds or falls below one of the disclosure thresholds set forth in Art. 120 para. 1 FMIA. If a notice must be made, [Group A] is required to mention both the beneficial owner and the direct holders of the relevant positions (Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA).

The Applicants argue that for the reasons outlined below, [Group A]/[itself] should be exempted from the duty to specify the direct holders of the positions that it discloses (in deviation from the requirement of Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA). Such a regime indeed would raise serious difficulties for [A] and could lead to a flow of information that would ultimately be detrimental to market transparency, one of the core principles of FMIA.

First, [A]'s systems would be such that, as a practical matter, it is difficult for this firm to monitor the movements in the direct holders of the positions that it notifies. Doing so would involve onerous manual processes, which would be prone to errors and delays. This would be particularly cumbersome for an asset manager, which monitors positions in [number] jurisdictions, discloses shareholding in at least [number] jurisdictions and "sponsors" numerous funds that may acquire interests in SIX-listed issuers.

Second, given that any change to the list of direct holders has to be notified pursuant to Art. 16 para. 2 FMIO-FINMA, [Group A] would possibly be required to file notices in short intervals with respect to the same issuers, without this necessarily reflecting a change in the aggregate percentage held by [Group A]. The repetition of complex disclosures within short periods of time would be

needlessly burdensome for the entity filing disclosures (and the relevant issuers who would need to process those disclosures), and confusing to investors. Moreover, it would work against the transparency principle that governs the Swiss disclosure regime.

Generally speaking, the entities that hold the legal title to the funds' assets do not have any decision-making power regarding voting or disposition of shares. Knowing their identity, therefore, would not carry any added value for investors. By contrast, it would be far more important for the market to know that [A] controls a certain percentage of the voting rights in a specific issuer, whether in its capacity as an investment adviser or because it is deemed to control funds that hold these positions. If granted, the exemption / easier disclosure requested by [Group A] would prevent this information from being diluted and overshadowed by a number of disclosures.

The Applicants state that the exemption / easier disclosure should also cover funds referred to under Art. 18 para. 2 FMIO-FINMA. If only funds referred to under Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA were included, [A] would still be obligated to manually aggregate the positions of Swiss funds and of funds authorized for offering in Switzerland and would encounter the same difficulties as with foreign funds not authorized for offering in Switzerland.

b. Considerations of the Disclosure Office

[...]

Art. 120 para. 1 FMIA stipulates: "*Anyone who directly or indirectly or acting in concert with third parties acquires or disposes of shares or acquisition or sale rights relating to shares of a company with its registered office in Switzerland whose equity securities are listed in whole or in part in Switzerland, or of a company with its registered office abroad whose equity securities are mainly listed in whole or in part in Switzerland, and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not, must notify this to the company and to the stock exchanges on which the equity securities are listed.*"

According to Art. 18 para. 1 FMIO-FINMA, the notification obligations according to Art. 120 para. 1 FMIA which apply to holdings in authorized collective investment schemes pursuant to the Federal Act on Collective Investment Schemes (Collective Investment Schemes Act, **CISA**) must be fulfilled by the licence holder (Art. 13 para. 2 let. a - d CISA in addition to Art. 15 in conjunction with Art. 120 para. 1 CISA).

According to Art. 18 para. 2 FMIO-FINMA, the following provisions apply to the fulfillment of the obligation to notify: (a) Reporting requirements for more than one collective investment scheme of the same licence holder are to be fulfilled comprehensively (*i.e.* including all investment schemes) and for each collective investment if they individually reach, exceed or fall below thresholds. (b) There is no obligatory consolidation with the group for fund management companies within a group. (c) The fund management company is obliged to meet reporting requirements for investment companies with variable capital (**SICAV**). (d) Each sub-fund of an open-ended collective capital investment with sub-funds qualifies as an individual collective capital investment within the meaning of Art. 18 para. 1 FMIO-FINMA.

Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA stipulates: "*For foreign collective capital investment schemes not approved for sale which depend on a group, the reporting requirements in Article 120 paragraph 1 FMIA are met by the group.*"

According to Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA, for foreign collective investment schemes not approved for sale which depend on a group, the reporting requirements in Art. 120 para. 1 FMIA are met by

the group. When disclosing according to Art. 120 para. 1 FMIA, the direct holder has to be indicated in the disclosure notification (Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA).

The Applicants argue that a requirement for [Group A] to identify all direct holders in the notifications submitted pursuant to Art. 120 FMIA would lead to an onerous manual process, which would be prone to errors and delays. Its systems do not allow [A] to automatically track the direct holders of the positions within the meaning of Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA and manual monitoring of such position would be impracticable. The requirement to identify all direct holders in the notifications would be particularly cumbersome for an asset manager like [Group A], which monitors positions in [Number] jurisdictions, discloses shareholding in at least [Number] jurisdictions and "sponsors" numerous funds that may acquire interests in SIX-listed issuers.

The Applicants further argue that the requirement to identify all direct holders would force [Group A] to file notifications in short intervals with respect to the same issuers, without this necessarily reflecting a change in the aggregate percentage held by [Group A]. The repetition of complex disclosures within short periods of time would be needlessly burdensome for the entity filing disclosures and the relevant issuers who must process those disclosure, and confusing to investors.

According to the Applicants, the entities that hold the legal title of funds' assets do not have any decision-making power regarding voting or disposition of shares. Knowing their identity, therefore, would not carry any added value for investors. By contrast, it would be far more important for the market to know that [A] controls a certain percentage of the voting rights in a specific issuer, whether in its capacity as an investment adviser or because it is deemed to control funds that hold these positions. If granted, the exemption / easier disclosure requested by [Group A] would prevent this information from being diluted and overshadowed by a number of disclosures.

According to Art. 123 para. 2 FMIA and Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA, exemptions or easing provisions to the duty of notification and disclosure may be granted, provided there is good cause for doing so. Examples include transactions that are short-term in nature, transactions that do not entail any intention to exercise the voting right and transactions that come with conditions.

A consideration of the question whether or not a justified case according to Art. 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicant in obtaining an exemption or easing provisions to the duty of notification and disclosure.

From the point of view of transparency, disclosure notifications should contain all the information according to the applicable provisions. On the other hand, a large number of disclosure notifications within short periods of time indeed could, in certain constellations, have a negative effect on transparency (instead of increasing the transparency).

Due to the large number of direct shareholders it is likely that there are a lot of changes regarding the direct shareholders, which, in turn, would lead to a large number of disclosure notifications according to Art. 16 para. 2 FMIO-FINMA (due to changes in the information according to Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA). Hence, the Disclosure Office agrees with the Applicants that in the current case, it does not improve transparency if a large number of notifications without substantial content is published – especially if no thresholds are triggered. Such notifications would not provide significant added value and could be confusing to investors. Additionally, as mentioned by the Applicants, a large number of notifications would not only generate a lot of administrative effort for them, but also for the issuers of the respective shares.

Considering all facts and balancing the interests of the market participants and [Group A], easing provisions to the Applicant's duty of notification and disclosure in the abovementioned context seem justified in the current case: When disclosing positions held by collective investment schemes that are dependent on the [Group A] but are not approved for sale within the meaning of Article 18 para. 4 FMIO-FINMA, only [Group A] has to be disclosed (under "*Part 1: Person subject to reporting obligation*" of Form I) but no direct shareholders (accordingly, "*Part 2: In case of indirect participation*" of Form I can be left blank). As a consequence of this, no obligation to disclose arises if the persons directly involved change.

According to Art. 18 para. 1 FMIO-FINMA, the reporting obligations under Art. 120 para. 1 FMIA are applicable for shareholdings in approved collective investment schemes under CISA and must be met by the licence holder. Art. 18 para. 2 let. b FMIO-FINMA prescribes that fund management companies within a group of companies are not obliged to consolidate their holdings with those of the group of companies ("*b. Für Fondsleitungen in einem Konzern besteht keine Konsolidierungspflicht mit dem Konzern.*").

According to Art. 18 para. 2 let. a FMIO-FINMA, an obligation to notify arises if a collective investment scheme individually reaches, exceeds or falls below a threshold. With the additional disclosure obligation of the individual collective scheme, market participants may obtain valuable information concerning the objectives of the specific collective investment schemes regarding its participations and its voting rights.

The Applicants note that the exemptions / easier disclosures should also cover funds referred under Art. 18 para. 2 FMIO-FINMA: If only funds referred to under Art. 18 para. 4 FMIO-FINMA were included, [A] would still be obligated to manually aggregate the positions of Swiss funds and of funds authorized for offering in Switzerland and would encounter the same difficulties as with foreign funds not authorized for offering in Switzerland. The legend suggested in request IV seems to limit the request as the Applicants still deem Art. 18 para. 2 let. a FMIO-FINMA applicable.

According to the practice of the Disclosure Office, the fact that a collective investment scheme individually reaches, exceeds or falls below a threshold is to be integrated in the notification of the fund management company. If the fund management company decides to consolidate its holding with the holding of the group of companies, the fact that a collective investment scheme individually reaches, exceeds or falls below a threshold is to be integrated in the consolidated notification of the group of companies (see annual report 2014 of the Disclosure Office, pages 32 *et seq.*).

The Disclosure Office shares the Applicants' view that the easing provisions should also cover funds referred under Article 18 para. 2 FMIO-FINMA, since it ultimately enhances transparency if [Group A] is allowed to file its disclosure notification with regard to Art. 18 para. 1 and para. 2 FMIO-FINMA in consistence with the easing provisions granted with regard to the obligations according to Article 18 para. 4 FMIO-FINMA. By granting the same easing provisions [Group A] is able to make its disclosure in a consistent manner (except for collective investment schemes according to Art. 18 para. 2 let. a FMIO-FINMA).

Considering all facts and balancing the interests of the market participants and the Applicants, an easing regarding the disclosure requirements in the abovementioned context seems justified in the current case as well. If [Group A] elects not to make use of its right to disaggregate the positions held by approved collective investment schemes under CISA pursuant to Article 18 para. 2 let. b FMIO-FINMA, only [Group A] has to be disclosed (under "*Part 1: Person subject to reporting obligation*" of Form I) without identifying the relevant fund management company or fund with legal personality and without identifying any other entity of the [Group A] as direct shareholders (according-

ly, "Part 2: In case of indirect participation" of Form I can be left blank). Irrespective of the granted easing provision, each collective investment scheme that holds individually 3% or more of the voting rights of the relevant issuer has to be disclosed in the relevant disclosure notification with the indication of its percentage of voting rights (under "Part 2: In case of indirect participation" of Form I). Furthermore, an obligation to notify arises according to Art. 18 para. 2 let. a FMIO-FINMA if collective investment scheme within the meaning of this provision individually reaches, exceeds or falls below a threshold.

The Applicants are granted easing provisions of the notification duty according to Art. 18 para. 1, Art. 18 para. 4 and Art. 22 para. 3 FMIO-FINMA to the extent that only [Group A] has to be disclosed but no direct shareholders according to Art. 11 let. b in conjunction with Art. 22 para. 1 let. e and para. 3 FMIO-FINMA.

However, an obligation to notify arises if a collective investment scheme within the meaning of Art. 18 para. 2 let. a FMIO-FINMA individually reaches, exceeds or falls below a threshold. This obligation also applies if the holdings of [Group A's] independent fund management companies are consolidated with the holdings of [Group A]. As stated above, the fact that an approved collective investment scheme under CISA individually reaches, exceeds or falls below a threshold is to be integrated in the consolidated notification of the group of companies, if the fund management company decides to consolidate its holding with the holding of the group of companies. As requirement, the relevant disclosure notifications must contain the following completed legend that will be published as part of respective disclosure notifications on the electronic publication platform: [...]

[...]

3.2.2. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-04/22-A: Erleichterungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit Rechtsgeschäften hinsichtlich einer Kapitalerhöhung

Stichworte: Kapitalerhöhung; eigene Beteiligungen; Haltedauer

Kurzzusammenfassung: Zur teilweisen Finanzierung einer Transaktion, bei welcher die Gesuchstellerin Vermögenswerte der Gesellschaft [C] erwerben sollte, plante die Gesuchstellerin die Schaffung neuer Aktien aus genehmigtem Kapital. Die neuen Aktien sollten im Rahmen der Kapitalerhöhung an die Gesellschaft [D] übertragen und gleichentags wieder an die Gesuchstellerin verkauft werden. Zur teilweisen Tilgung des Kaufpreises für die im Rahmen der Transaktion zu erwerbenden Vermögenswerte der Gesellschaft [C] sollten die neu ausgegebenen Aktien der Gesuchstellerin an die Gesellschaft [C] übertragen werden.

Die Gesuchstellerin ersuchte die Offenlegungsstelle um Entbindung der Meldepflicht betreffend die neu emittierten eigenen Aktien, welche vor der Übertragung an die Gesellschaft [C] nur wenige Tage gehalten werden sollten.

Die Offenlegungsstelle gewährte die Ausnahme unter Berücksichtigung der Gesamtumstände.

a. Facts and Grounds of the Application

The Applicant points out that on [Date], [Issuer] announced that it has signed an agreement to take full ownership of [A] by acquiring 100% of the shares in [B] from [C] ([C]; together the **Transaction**). The completion of the transaction is subject to several customary closing conditions, including certain antitrust approvals.

According to the Applicant, the Transaction will be funded through a combination of newly issued [Issuer] shares (from authorised share capital) and available cash balances and credit facilities. For the 100% stake in [A], [C] will receive [Number] [Issuer] shares (*i.e.* the New Shares), equivalent to a stake of approximately [Number]% of [Issuer]'s share capital on a pro-forma fully diluted basis, and a certain cash consideration.

The Applicant states that the issuance of the New Shares will be done out of the authorized share capital provided for in the articles of association of [Issuer]. The pre-emptive rights of the existing [Issuer] shareholders will be excluded and allocated to third parties (*i.e.* [D] as initial subscriber of the New Shares and ultimately [C]), a possibility foreseen in this provision. The New Shares will be subscribed by [D] at a nominal value of [Currency] [Amount] per share and sold to [Issuer] on the same day. Thereafter, [Issuer] will transfer the New Shares in the context of the closing of the Transaction to [C] as part of the purchase price for the full acquisition of [A].

The Applicant points out that [D] will subscribe for the New Shares as part of [Issuers]'s capital increase. Such holding of the New Shares by [D] does not trigger any notification duty even though [D] will reach certain disclosure thresholds as set out in Art. 120 para. 1 FMIA upon effectiveness of the capital increase out of authorized share capital. [D] will enter into a share transfer agreement with [Issuer] on the same day as the subscription by [D] for the New Shares. Under the terms of the share transfer agreement, [D] sells the New Shares to [Issuer] with effect immediately upon creation of the New Shares. As a result, [D]'s acquisition falls under Art. 10 para. 3 lit. c FMIO-FINMA, according to which no notification duty arises if a threshold is only temporarily reached during the course of a trading day.

The Applicant claims that the reason for submission of this request lies not in the subscription of the New Shares by [D] but rather in the contemplated sale of the New Shares from [D] to [Issuer] by which [Issuer] will acquire treasury shares that represent approximately [Number]% of [Issuer]'s share capital on a pro-forma fully diluted basis and hence would, absent an exemption, trigger the notification duty pursuant to Art. 120 para. 1 FMIA in conjunction with Art. 16 para. 1 lit. b FMIO-FINMA.

The Applicant seeks an exemption from this duty and points out that the request is based on good cause and refers to types of transactions explicitly mentioned in Art. 123 para. 2 FMIA in conjunction with Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA.

The Applicant refers to the term "transaction of a short-term nature" and states that [Issuer] will, upon receipt of the New Shares from [D], hold the New Shares only for a few days between the capital increase and the closing of the Transaction. The capital increase will only be effected if the conditions for the closing of the Transaction are satisfied or very likely to be satisfied within the next few days. The capital increase is not effected on the day of the closing of the Transaction due to the unpredictability of certain (governmental) approvals. The contemplated procedure of creating the shares shortly before the closing of the Transaction allows for the required flexibility to deal with said inherent unpredictability. As a result, the holding of the New Shares by [Issuer] is only of a very short-term nature.

The Applicant points out that where the intention to exercise influence is small or absent – or where no influence may be exercised by virtue of law – there is no shift in the potential to control and the interest in being fully informed is low. [Issuer] does not only lack any intention to exercise voting rights attached to the New Shares but the voting rights are also suspended by virtue of statutory law. According to the Applicant, the lack of full transparency has no negative impact on investors as the shareholding does not change the potential to control [Issuer].

According to the Applicant, none of the legislative goals and intentions would be undermined if the Applicant was granted an exemption (general clause of good cause).

The Applicant states that the Transaction and the contemplated closing later this year have been announced by the Applicant through its *ad hoc* channels. Therefore, the market is expecting an effective shareholding of [C] in [Issuer] in the next months. A disclosure notification of [Issuer] in own shares reflecting a situation that is a mere technicality (to ensure a smooth closing of the Transaction) and only of a very short-term nature and, additionally, does also not lead to a change in control might be misleading and take the market's focus away from the more relevant transaction, which will be the closing of the Transaction.

[...]

b. Considerations of the Disclosure Office

[...]

Art. 120 para. 1 FMIA stipulates: "Anyone who directly or indirectly or acting in concert with third parties acquires or disposes of shares or acquisition or sale rights relating to shares of a company with its registered office in Switzerland whose equity securities are listed in whole or in part in Switzerland, or of a company with its registered office abroad whose equity securities are mainly listed in whole or in part in Switzerland, and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not, must notify this to the company and to the stock exchanges on which the equity securities are listed."

As a basic principle, the obligation to notify lies with the beneficial owners of equity securities (Art. 120 para. 1 FMIA in conjunction with Art. 10 para. 1 FMIO-FINMA) and / or with the person who has the discretionary power to exercise the voting rights associated with equity securities in accordance with Art. 120 para. 1 FMIA (Art. 120 para. 3 FMIA in conjunction with Art. 10 para. 2 FMIO-FINMA).

The notification duty under Art. 120 para. 1 FMIA arises with the justification of the claim to acquire or sell equity securities (binding transaction), irrespective of whether this claim is conditional (Art. 13 para. 1 FMIO-FINMA).

A notification obligation is triggered when one of the thresholds under Art. 120 para. 1 FMIA is reached, exceeded or undershot for the acquisition and sale of proprietary equity securities through a company (Art. 16 para. 1 let. b FMIO-FINMA).

For transactions in proprietary securities, the company must provide notification to the relevant disclosure office and publish the notification within four trading days following the emergence of the notification duty (Art. 24 para. 4 FMIO-FINMA).

Pursuant to Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA, exemptions or easing provisions to the duty of notification and disclosure may be granted, provided there is good cause for doing so, and particularly if the transactions are (i) short-term in nature, (ii) do not entail any intention to exercise the voting right or (iii) come with conditions.

A consideration of the question whether or not a justified case according to Art. 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicant in obtaining an exemption or easing provision to the duty of notification and disclosure.

As the Applicant has pointed out correctly, the purchase of the New Shares from [D] triggers a reporting obligation. The Applicant claims that in the case at hand an exemption can be granted, given that (i) this transaction is of a short-term nature, (ii) the Applicant has no intention to exercise the voting rights and (iii) that the general clause of good cause is applicable.

The Applicant states that the voting rights are suspended by virtue of statutory law (cf. Art. 659a para. 1 of the Swiss Code of Obligations). This reasoning cannot be sustained: The legislator has stipulated that participations in own securities are also subject to the notification; this principle is mirrored in Art. 16 para. 1 let. b FMIO-FINMA. Since it must be assumed that the legislator has taken statutory law into account in its consideration (cf. wording of Art. 120 para. 1 FMIA: "(...) and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not (...)"), a mere reference to the Swiss Code of Obligations cannot suffice. Rather, the circumstances of the individual case must be taken into account.

The provisions on the disclosure of shareholdings aim to ensure and increase transparency regarding the party controlling the voting rights as to ensure the protection of financial market participants and the proper functioning of the markets (cf. Art. 1 FMIA). Both the market participants and the companies must have sufficient knowledge regarding the identity of significant shareholders. In principle, the relevant information must be published as quickly as possible and made available to market participants.

As mentioned, the legislator has also made the companies themselves subject to the disclosure of shareholdings. In principle, the market participants have an interest in knowing how many of its own shares a company holds – regardless of whether the voting rights can be exercised.

The decisive factor in the case at hand is that the capital increase will only be effected if the conditions for the closing of the Transaction (with [C]) are satisfied or very likely to be satisfied within the next few days (i.e. if it can be assumed that the Transaction will take place shortly). Since the participation of [Issuer] (resulting from the purchase of the newly issued [Number] shares) in the present case is only "created" and achieved with regard to the Transaction between [Issuer] / [C] and no long-term holding is intended for the same reason, the interest of the Applicant seems to outweigh the interest of market participants.

Moreover, [C]'s (direct) shareholding has already been reported by [E] as beneficial owner – this (published) information is relevant for the market participants and of great interest, as already announced by means of an ad hoc publication. This disclosure notification provides information on who holds an interest in the company and can – after the date of transfer of equity securities – exercise voting rights. This notification thereby reflects the final result or rather the intended participation following the Transaction between [Issuer] / [C].

In light of this, it seems that the Applicant is right in that a disclosure notification of [Issuer] in own shares as purchase position would be reflecting a situation that is a mere technicality to ensure a smooth closing of the Transaction. It can be assumed with the Applicant that the market might not understand a possible disclosure notification of [Issuer] regarding the purchase of newly issued [Number] shares and that such a publication could lead to a considerable amount of explanation.

Thus, the Applicant can be granted an exemption from the notification duty pursuant to Art. 120 para. 1 FMIA to the effect that the acquisition of the newly issued [Number] registered shares of [Issuer] by [Issuer] from [D] does not need to be reported.

[...]

3.2.3. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-05/22-A: Erleichterung für Underwriter im Zusammenhang mit einem Aktienerwerb zu Stabilisierungszwecken bei einem IPO (Kapitalerhöhung)

Stichworte: Stabilisierung bei IPO; Festübernahme; Mehrzuteilungsoption («Over-Allotment»); Effektenleihe; Rückkäufe/Wiederbeschaffung am Markt; Kapitalerhöhung; Haltedauer

Kurzzusammenfassung: Zu Stabilisierungszwecken der im Rahmen einer Kapitalerhöhung bzw. einem IPO neu auszugebenden Aktien der Emittentin planten die Gesuchsteller, einen Aktienleihvertrag mit der Muttergesellschaft der Emittentin einzugehen. Dieser Vertrag erlaubte es den Gesuchstellern, die Aktien für einen zeitlich limitierten Zeitraum auszuleihen. Zur Beschaffung der Aktien für die Rückgabe unter dem Aktienleihvertrag sollte es den Gesuchstellern bis zur Anzahl der geliehenen Aktien erlaubt sein, Aktien der Emittentin am freien Markt zu kaufen oder eine Kapitalerhöhung zu verlangen und die Aktien zu zeichnen («Over-Allotment Option»). Die Gesuchsteller ersuchten die Offenlegungsstelle um Entbindung von der Meldepflicht im Zusammenhang mit der Effektenleihe sowie der Mehrzuteilungsoption und für Stabilisierungszwecke getätigte Käufe am Markt (beide maximal bis zur Anzahl der geliehenen Aktien).

Die Offenlegungsstelle kam nach Abwägung sämtlicher Umstände zum Entschluss, dass die angebehrte Ausnahme (befristet) gewährt werden konnte.

a. Facts and Grounds of the Application

The Applicants state that on [Date], the Issuer announced its intention to conduct an IPO. It is contemplated to list all of the outstanding [Number] Shares and a number of newly issued registered shares to be determined with a nominal value of [Currency] [Amount] each of the Issuer by way of an ordinary capital increase and the Over-Allotment Option Shares issued by way of an authorized share capital increase (“Over-Allotment Capital Increase”). [A] and [B] will act as joint global coordinators, [C] will act as co-manager (collectively, “Managers”) in this IPO.

The Applicants specify that for purposes of stabilisation activities in accordance with Art. 126 lit. a of the Financial Market Infrastructure Ordinance (“FMIO”), [A], on behalf of the Managers, will enter into a share lending agreement with [D] as lender of the Borrowed Shares. [A] will be required to redeliver the Borrowed Shares after [Number] days after the First Day of Trading at the latest to [D]. In addition, [A], acting on behalf of the Managers, will be granted the option in the underwriting agreement to be entered among the Issuer and the Managers (“Underwriting Agreement”) to require the Issuer to conduct the Over-Allotment Capital Increase to create a number of Over-Allotment Shares sufficient to redeliver the Borrowed Shares to [D] under the Share Lending Agreement. The number of Over-Allotment Shares will depend on the stabilisation activities carried out by [A]. In essence, the Over-Allotment Capital Increase will only be conducted if and to the extent [A] will require Shares to fulfil its redelivery obligations under the Share Lending Agreement.

[...]

The Applicants specify that it is currently contemplated to execute the Underwriting Agreement on [Date]. The First Day of Trading is expected to be [Date].

According to the Applicants, [A] will act on behalf of the Managers in connection with the Share Lending Agreement and the Over-Allotment Option. Accordingly, the Managers will act in concert and form a group within the meaning of Art. 121 FMIA in conjunction with Art. 12 para. 1 FMIO-FINMA.

The Applicants declare that the Borrowed Shares will constitute a disclosable purchase position of the Managers pursuant to Art. 14 para. 1 lit. a sub-para. 1 in conjunction with Art. 17 para. 2 lit. a FMIO-FINMA.

The Applicants point out that the Over-Allotment Shares will constitute a disclosable purchase position of the Managers.

The Applicants specify that the Shares purchased in the open market (the maximum number of Shares, which may be repurchased, amounts to the number of Borrowed Shares) will constitute a purchase position of the Managers.

In the Application, the Applicants explain that the maximum number of Over-Allotment Shares will correspond to the number of Borrowed Shares and that these positions will approximately be above [Number] per cent of the share capital of the Issuer currently registered in the commercial register of the Canton of [Place] and hence, the Applicants would be required to file a disclosure notification within four trading days after the First Day of Trading (Art. 120 para. 4 lit. a FMIA in conjunction with Art. 24 para. 1 FMIO-FINMA). The purchase position may be increased by the repurchase of Shares in the open market by [A] for stabilisation purposes. Further filings will be required for (i) the exercise of the Over-Allotment Option and (ii) the return of the Borrowed Shares to [D]. According to the Applicants' supplement to the Application and the submitted excerpt from the [Issuer] prospectus dated [Date] ("Prospectus Excerpt"), the maximum number of Over-Allotment Shares will be [Number], representing [Number] per cent of the Issuer's voting rights before the Offering (based on [Amount] shares according to the commercial register) and [Number] per cent after the Offering (based on a maximum amount of [Number] outstanding shares assuming that all [Number] shares have been issued and the Over-Allotment Option of [Number] has been exercised).

[...]

The Applicants seek an exemption from the duty to make a disclosure of shareholdings and point out that the request is based on a continuation of past practice and good cause and refers to types of transactions explicitly mentioned in Art. 123 para. 2 FMIA in conjunction with Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA.

[...]

The Applicants refer to the term "transaction of a short-term nature" and state that the Applicants will hold the Over-Allotment Shares only for a short period of time until the Over-Allotment Shares are delivered to the respective investors pursuant to the Over-Allotments made.

The Applicants further state that regarding the Borrowed Shares, [A], acting on behalf of the Applicants, will borrow the Borrowed Shares from [D] until the Termination Date, i.e., only until the Over-Allotment Shares have been delivered to [A] or, if the Over-Allotment Option is not exercised, until 35 calendar days after the First Day of Trading at the latest. The 35 calendar days are merely driven by the stabilisation period of 30 calendar days (the additional five days will give the Issuer the possibility to conduct the Over-Allotment Capital Increase and deliver them to [A]).

The Applicants claim that as a result, the holding of the Over-Allotment Shares, the borrowing of the Borrowed Shares and any repurchases of Shares in the open market for stabilisation purposes by the Applicants are only of a very short-term nature and, therefore, fall under the exemption of Art. 123 para. 2 lit. a FMIA in conjunction with Art. 26 para. 1 lit. a FMIO-FINMA.

The Applicants point out that the Applicants lack any intention to exercise voting rights attached to the Over-Allotment Shares or the Borrowed Shares. The entering into the Share Lending and the

grant of Over-Allotment Option is made solely for the purposes of the stabilisation activities. Further, both positions, the Over-Allotment Option and the Share Lending are disclosed in the prospectus and any stabilisation activities will be disclosed in accordance with Art. 126 FMIO. Hence, investors will have full transparency on these positions. In addition, it is very common to the Applicants to grant an over-allotment option and to enter into a Share Lending in connection with an IPO, which will be therefore no surprise for investors.

According to the Applicants, none of the legislative goals and intentions would be undermined if the Applicants were granted an exemption (general clause of good cause).

[...]

b. Considerations of the Disclosure Office

[...]

Art. 120 para. 1 FMIA stipulates: "Anyone who directly or indirectly or acting in concert with third parties acquires or disposes of shares or acquisition or sale rights relating to shares of a company with its registered office in Switzerland whose equity securities are listed in whole or in part in Switzerland, or of a company with its registered office abroad whose equity securities are mainly listed in whole or in part in Switzerland, and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not, must notify this to the company and to the stock exchanges on which the equity securities are listed."

Art. 121 FMIA stipulates that a group organised pursuant to an agreement or otherwise must comply with the notification duty laid down in Art. 120 FMIA as a group and shall disclose (i) its total holdings; (ii) the identity of its members, (iii) the nature of the agreement and (iv) the representation.

According to Art. 12 para. 1 FMIO-FINMA any party whose conduct regarding the acquisition or sale of shareholdings or exercising of voting rights with third parties by contract or other organised procedure or by law, is acting in concert or as an organised group.

The notification duty under Art. 120 para. 1 FMIA arises with the justification of the claim to acquire or sell equity securities (binding transaction), irrespective of whether this claim is conditional (Art. 13 para. 1 FMIO-FINMA).

A notification obligation is triggered when one of the thresholds under Art. 120 para. 1 FMIA is reached, exceeded or undershot for the acquisition and sale of proprietary equity securities through a company (Art. 16 para. 1 let. b FMIO-FINMA).

Based on the facts set forth in the Application according to which the Applicants are acting as joint global coordinators and managers, the Disclosure Office assumes for the purpose of this recommendation that the Applicants do in fact qualify as a group within the meaning of art. 121 FMIA. Furthermore, the Disclosure Office relies on the Applicants' qualification of the instruments as positions requiring notification in terms of art. 120 para. 1 FMIA.

According to the Applicants supplement to the Application and the submitted Prospectus Excerpt, the maximum number of Over-Allotment Shares (which will correspond to the number of Borrowed Shares) would amount to [Number], representing positions of [Number] per cent of the share capital of the Issuer currently registered in the commercial register of the Canton of [Place] and hence, the Applicants might be required to file a disclosure notification within four trading days after the

First Day of Trading (Art. 120 para. 4 lit. a FMIA in conjunction with Art. 24 para. 1 FMIO-FINMA). The purchase positions of the Applicants could be increased by the repurchase of Shares in the open market by [A] for stabilisation purposes (the maximum number of Shares, which may be repurchased, amounts to the number of Borrowed Shares). Further filings could be required for (i) the exercise of the Over-Allotment Option and (ii) the borrowing and the return of the Borrowed Shares to [D].

As the Applicants have stated correctly, the Borrowed Shares, the Over-Allotment Shares and the Shares purchased in the open market could trigger reporting obligations. Although different transactions are concerned, the examination of whether exemptions / easing provisions are justified must in casu be assessed as a whole due to the close interconnection of the transactions.

Pursuant to Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA, exemptions or easing provisions to the duty of notification and disclosure may be granted, provided there is good cause for doing so, and particularly if the transactions are (i) short-term in nature, (ii) do not entail any intention to exercise the voting right or (iii) come with conditions.

A consideration of the question whether or not a justified case according to Art. 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicants in obtaining an exemption or easing provision to the duty of notification and disclosure.

The provisions on the disclosure of shareholdings aim to ensure and increase transparency regarding the party controlling the voting rights as to ensure the protection of financial market participants and the proper functioning of the markets (cf. Art. 1 FMIA). Both the market participants and the companies must have sufficient knowledge regarding the identity of significant shareholders. In principle, the relevant information must be published as quickly as possible and made available to market participants.

According to the Applicants, the Managers will disclose the Over-Allotment Option and the Share Lending in the prospectus to be published in connection with the IPO, although not on the disclosure platform. The Applicants also claim that any stabilization activities and the exercise of the Over-Allotment Option will have to be published by the Issuer in accordance with art. 126 FMIO and will therefore be disclosed to the market.

The Disclosure Office agrees with the Applicants that information contained in a prospectus can be taken into consideration and serve transparency. It can be assumed that negative impacts on the transparency due to an exemption would thus be limited. The Disclosure Office holds that the information provided in the Prospectus Excerpt is deemed suitable for providing the investors with the necessary information.

However, in contrast, only limited significance can be attributed to the publication of any stabilisation activities in accordance with Art. 126 FMIO since Art. 126 FMIO constitutes an independent obligation unrelated to the disclosure of shareholdings. Yet, the non-disclosure of the purchases in order to stabilise prices is not likely to be opposed by any preponderant interests of the investors.

Furthermore, the Disclosure Office agrees with the Applicants that the Over-Allotment Shares, the borrowing of the Borrowed Shares and any repurchases of Shares in the open market for stabilisation purposes by the Applicants can be deemed to be of only a short-term nature. Even though for the time being the duration(s) of the individual transaction(s) in connection with the IPO are not clear, the Applicants state that the completion of the transaction cannot be later than 35 days after the First Day of Trading and the stabilisation period is 30 calendar days (the additional five days will

give the Issuer the possibility to conduct the Over-Allotment Capital Increase and deliver them to [A]). This means that there is a considerable chance that the duration will be below 30 days. Especially if the Over-Allotment Option is exercised on a given day after the First Day of Trading, the transaction will be completed four to six days thereafter. Only in cases where the Over-Allotment Option is exercised late or not at all, the transaction will not be completed until towards the end of the Relevant Period.

Based on their statement and role in the IPO, the Applicants also do not intend to exercise voting rights attached to the Shares. Since the Applicants do not intend to exercise voting rights and are acting for stabilisation purposes only, notifications would not provide significant added value and could be even confusing to investors. Investors could be led to believe that the Applicants are acquiring the (Over-Allotment) shares for investment purposes while they are actually only acquiring shares for the redelivery of the Borrowed Shares under the Share Lending agreement. It seems that the disclosure notifications of the Applicants in their positions would be reflecting a situation that is a technicality to ensure price stability after the IPO.

Since the positions of the Applicants are acquired and dissolved within a short period, and it is intended and contractually governed that the Applicants will not hold positions in form of shares acquired during the Relevant Period at the end of the Relevant Period and balancing the interests of the market participants and the Applicants, granting the exemptions to the Applicants' disclosure obligations in the abovementioned context seems justified in the current case.

Thus, the Applicants can be granted the requested exemptions from the notification duty pursuant to Art. 120 para. 1 FMIA to the effect that i) the borrowing of Shares, ii) the acquisition of the Over-Allotment Option Shares and iii) the acquisition of Shares for stabilisation purposes in connection with the IPO during the Relevant Period do not need to be reported.

Due to the fact that this ruling is intended to grant exemptions based on the intended transaction timeline and with regard to transactions during the Relevant Period only, it appears justified in the present case to provide the exemption with a limitation in time.

The First Day of Trading is expected to take place on [Date]. Therefore, the present exemption is granted until [Date].

[...]

3.2.4. Gruppenmeldepflicht: Empfehlung OLS-06/22-A: Erleichterung im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Erbvertrages

Stichworte: Erbvertrag; zweiseitiges Rechtsgeschäft; Vermächtnis; Anspruch auf Erwerb; Entstehung der Meldepflicht; Gruppenmeldepflicht; Änderung in der Zusammensetzung des Personenkreises

Zusammenfassung: Vorliegend ging es um einen Erbvertrag bzw. die erbvertragliche Verpflichtung eines Gruppenmitglieds, sämtliche von ihm gehaltenen Aktien im Falle seines Ablebens bestimmten Vermächtnisnehmern, die nicht Teil der Gruppe waren, als Vermächtnis zu hinterlassen. Die Gruppe ersuchte die Offenlegungsstelle um Feststellung, dass die erbvertragliche Verpflichtung erst im Zeitpunkt des Ablebens des Gruppenmitglieds offenlegungspflichtig sei und eventualiter um Gewährung einer Ausnahme dahingehend, dass die erbvertragliche Verpflichtung erst im Zeitpunkt des Ablebens des Gruppenmitglieds offengelegt werden muss.

Die Offenlegungsstelle stellte fest, dass im vorliegenden Fall eine Offenlegungspflicht entsteht, kam aber nach Abwägung der konkreten Umstände des Einzelfalls zum Schluss, dass die angebehrte Ausnahme (Eventualantrag) gewährt werden konnte.

a. Sachverhaltsdarstellung und Begründung des Gesuchs

[...]

Die Gesuchsteller führen aus, dass [A] im Rahmen der Nachlassplanung mittels Erbvertrag beabsichtige, über alle von [A] gehaltenen und unter der [Gruppenabsprache] gebundenen [Emittentin]-Aktien zu verfügen. Namentlich wolle [A] im Erbvertrag [Zahl] [Vermächtnisnehmer] ein Vermächtnis an [Zahl] [Emittentin]-Aktien einräumen. Die [Vermächtnisnehmer] würden für die Vermächtnis-Aktien keine Gegenleistung erbringen.

Der Erbvertrag entfalte vor dem Ableben von [A] keinerlei Wirkung. [A] bleibe bis zum Ableben berechtigt, die Stimmrechte an den Vermächtnis-Aktien im Einklang mit der [Gruppenabsprache] auszuüben und trage das wirtschaftliche Risiko der Vermächtnis-Aktien.

Die [Vermächtnisnehmer] seien derzeit nicht Partei der [Gruppenabsprache] und würden spätestens bei der Übertragung der Vermächtnis-Aktien der [Gruppenabsprache] als Partei beitreten oder die Vermächtnis-Aktien unmittelbar nach Erhalt auf eine Gesellschaft, welche der [Gruppe] angehöre und an welcher die [Vermächtnisnehmer] beteiligt seien, übertragen.

Den Gesuchstellern zufolge fehle eine spezifische gesetzliche Bestimmung zum Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht für in einem Erbvertrag geregelte Geschäfte. Daraus dürfe nicht automatisch geschlossen werden, Erbverträge seien bedingte Verpflichtungsgeschäfte und entsprechend im Zeitpunkt des Abschlusses offenlegungspflichtig. Art. 13 FinfraV-FINMA adressiere vielmehr den klassischen Fall eines Kaufvertrages, bei welchem beide Parteien einen vollstreckbaren Anspruch auf Erfüllung hätten. Auf Erbverträge sei diese Bestimmung nicht anwendbar.

Die Gesuchsteller führen einerseits aus, dass Erbverträge nicht als bedingte Verpflichtungsgeschäfte i.S.v. Art. 13 FinfraV-FINMA zu gelten haben und somit von der besagten Bestimmung nicht erfasst werden, sondern wie Testamente erst im Todeszeitpunkt meldepflichtig seien. Aufgrund der fehlenden Wirkung zu Lebzeiten des Erblassers seien Erbverträge weder Verpflichtungs- noch Erfüllungsgeschäfte. Hinzu komme, dass der Begünstigte eines Erbvertrages zu Lebzeiten des Erblassers keine Rechte unter dem Erbvertrag geltend machen könne und die Möglichkeit zur Durchsetzung der Rechte nach dem Tod des Erblassers eingeschränkt seien. Zudem sei – anders als nach Abschluss eines obligationenrechtlichen Vertrages – der Erblasser trotz Abschluss des Erbvertrages grundsätzlich frei, zu Lebzeiten über sein Vermögen einschliesslich der Gegenstände des Erbvertrages zu verfügen und nicht verpflichtet, dieses im Interesse des Vertragspartners zu erhalten, zu unterhalten oder gar zu mehren, da der Begünstigte (erb-)vertraglich nicht lebzeitige Teilhabe, sondern eben nur eine solche im Nachlass erworben habe. Abschliessend sei eine Ungleichbehandlung von Testamenten und Erbverträgen nicht gerechtfertigt, da diese zum Grossteil den gleichen gesetzlichen Bestimmungen unterliegen würden. Der wesentliche Unterschied der beiden Verfügungsarten liege in der erschwerten Widerrufbarkeit des Erbvertrages. Mit der erschwerten Widerrufbarkeit liesse sich eine offenlegungsrechtliche Ungleichbehandlung von Testamenten und Erbverträgen nicht rechtfertigen.

Andererseits widerspreche die Offenlegung des Erbvertrages im Zeitpunkt des Abschlusses Sinn und Zweck der Art. 120 ff. FinfraG. Der Zweck der Offenlegungsregeln liege in der Schaffung von Transparenz hinsichtlich der tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft. Die Zusammensetzung eines Aktionariates solle ersichtlich und Informationsasymmetrien sowie die da-

rauf gestützte missbräuchliche Ausnutzung von Informationsvorsprüngen reduziert werden. Würde davon ausgegangen, die Meldepflicht werde im Unterzeichnungszeitpunkt ausgelöst, müsste die Offenlegungsmeldung der [Gruppe] dahingehend angepasst werden, dass (i) die [Vermächtnisnehmer] als neue Mitglieder der [Gruppe] gemeldet würden und (ii) dass [A] nicht mehr in der Offenlegungsmeldung aufgeführt würde. Eine solche Offenlegungsmeldung würde keine Transparenz schaffen und wäre nicht aussagekräftig, sondern würde vielmehr zu einer Falschinformation der Marktteilnehmer für mehrere Jahre führen: bis die [Vermächtnisnehmer] der [Gruppe] beitreten, an den Vermächtnis-Aktien wirtschaftlich berechtigt seien und über die Vermächtnis-Aktien verfügen könnten werde es noch über [Zahl] Jahre dauern.

Zusammenfassend halten die Gesuchsteller fest, dass der Abschluss des Erbvertrages keine Meldepflicht für die im Erbvertrag geregelte Verfügung über die Vermächtnis-Aktien auslöse. Der Erbvertrag sei – wie das Testament und im Unterschied zu obligationenrechtlichen Verträgen – eine Verfügung von Todes wegen, welche zu Lebzeiten des Erblassers keinerlei Wirkungen entfalte. Eine Ungleichbehandlung von Erbvertrag und Testament sei nicht angezeigt. Eine Offenlegung im Unterzeichnungszeitpunkt würde zudem zu einer Fehlinformation der Marktteilnehmer führen und damit Sinn und Zweck der Offenlegungsregeln widersprechen.

Die Gesuchsteller führen aus, dass eine Gewährung einer Ausnahme angezeigt sei für den Fall, da die Offenlegungsstelle davon ausgehe, dass der Erbvertrag als bedingtes Rechtsgeschäft zu qualifizieren sei.

Die Gesuchsteller bringen vor, dass eine Offenlegung im Unterzeichnungszeitpunkt Sinn und Zweck des Offenlegungsrechts widersprechen und zu einer Offenlegungsmeldung führen würde, welche die Zusammensetzung der [Gruppe] falsch darstelle. Ein Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung bestehe daher vorliegend nicht.

Sollte ein Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung bejaht werden, seien diese Interessen gegenüber den Interessen der [Gruppe] weniger stark zu gewichten. Marktteilnehmer müssten wissen, von wem eine Gesellschaft kontrolliert werde. Der Abschluss des Erbvertrages und die Übertragung der Vermächtnis-Aktien auf die [Vermächtnisnehmer] würden zu keinem Wechsel der Kontrolle führen: vor und nach Übertragung der Vermächtnis-Aktien werde [Emittentin] von [Gruppe] kontrolliert. Eine Offenlegung des Vermächtnisses im Zeitpunkt des Abschlusses des Erbvertrages würde den Marktteilnehmern entsprechend keine für sie wesentlichen neuen Informationen verschaffen. Aus Sicht der [Gruppe], von [A] und insbesondere der [Vermächtnisnehmer] hingegen sei wichtig, dass bis zum Ableben von [A] keine Informationen zu der Nachlassplanung öffentlich zugänglich würden. Die Interessen sowie der Anspruch auf Privatsphäre der [Gruppe] seien vorliegend klarerweise stärker zu gewichten als die Interessen der Marktteilnehmer.

[...]

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

[...]

Art. 120 Abs. 1 FinfraG hält fest: «Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet,

muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.»

Eine vertraglich oder auf andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über: a.) die Gesamtbeteiligung, b.) die Identität der einzelnen Mitglieder, c.) die Art der Absprache, d.) die Vertretung (Art. 121 FinfraG).

In Art. 12 Abs. 3 FinfraV-FINMA wird festgehalten, dass Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder der Gruppe meldepflichtig sind.

Nach Art. 13 Abs. 1 Satz 1 FinfraV-FINMA entsteht die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt.

Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle einzugehen (Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

Zum Hauptantrag

Gemäss den Ausführungen der Gesuchsteller beabsichtigt [A], in einem Erbvertrag [Zahl] [Vermächtnisnehmer] ein Vermächtnis an Aktien einzuräumen. Die [Vermächtnisnehmer] sollen hierfür keine Gegenleistung erbringen.

Vorliegend wird mit den Gesuchstellern davon ausgegangen, dass die geplante erbvertragliche Verpflichtung zwischen [A] sowie der [Vermächtnisnehmer] als Änderung in der Zusammensetzung des Personenkreises gemäss Art. 12 Abs. 3 FinfraV-FINMA zu qualifizieren ist. Gegenstand des Vorabentscheids ist die Frage, wann die entsprechende Meldepflicht entsteht.

Das Entstehen der Meldepflicht wird grundsätzlich in Art. 13 FinfraV-FINMA geregelt. Wie bereits ausgeführt, entsteht die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 13 Abs. 1 Satz 1 FinfraV-FINMA). Art. 16 FinfraV-FINMA enthält sodann «weitere zu meldende Tatbestände», wie beispielsweise das Entstehen einer Meldepflicht bei Übertragung von Beteiligungspapieren von Gesetzes wegen oder aufgrund eines Gerichts- oder Behördenentscheides. Die Tatbestände von Art. 16 FinfraV-FINMA ergänzen die übrigen Bestimmungen der FinfraV-FINMA, welche in der Regel ein Verpflichtungsgeschäft voraussetzen (siehe bereits Erläuterungsbericht der Eidgenössischen Bankenkommission für die Anhörung vom Juni/Juli 2008 betreffend die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel, S. 15).

Die Gesuchsteller bringen im Wesentlichen vor, der Begriff des Verpflichtungsgeschäfts sei vorliegend nicht erfüllt, weil Art. 13 FinfraV-FINMA den klassischen Fall eines Kaufvertrages adressiere, bei welchen beide Parteien einen vollstreckbaren Anspruch auf Erfüllung hätten. Eine Bestimmung zum Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht für in einem Erbvertrag geregelte Geschäfte fehle.

Die heute gültige Formulierung von Art. 13 Abs. 1 Satz. 1 FinfraV-FINMA ist seit 1. Januar 2009 in Kraft. Zuvor lautete die Bestimmung wie folgt: «Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (insbesondere durch Abschluss eines Vertrages)» (vgl. Art. 1 Abs. 1 Satz 1 aBEHV-EBK). Im entsprechenden Erläuterungsbericht wurde 2009 ausgeführt, dass bereits nach geltendem Recht zur Bestimmung des für die Meldepflicht relevanten Zeitpunkts auf das Verpflichtungsgeschäft abgestellt werde. Die neue Formulierung stelle daher lediglich die Kodifizierung der Praxis der Offenlegungsstellen und der Aufsichtsbehörde im Sinn einer präzisierenden Klarstellung im Wortlaut dar. Ebenso würden be-

dingte Rechtsgeschäfte wie bis anhin der Meldepflicht unterstellt bleiben (vgl. Erläuterungsbericht der Eidgenössischen Bankenkommission für die Anhörung vom Juni/Juli 2008 betreffend die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel, S. 8). Der Begriff des Verpflichtungsgeschäfts ist somit einzig Ausdruck der Klarstellung der vormals beispielhaften Aufzählung «(insbesondere durch Abschluss eines Vertrages)» und ist in offenkundig-rechtlicher Hinsicht zu verstehen. Wesentlich für die Entstehung der Meldepflicht ist, dass irgend ein Anspruch auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren entsteht, wobei es unerheblich ist, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt.

Dies bedeutet, dass es – entgegen den Ausführungen der Gesuchsteller – in offenkundig-rechtlicher Hinsicht unerheblich sein muss, ob der Erbvertrag zu Lebzeiten des Erblassers zivilrechtliche Wirkungen hat, der Begünstigte zu Lebzeiten des Erblassers Rechte unter dem Erbvertrag geltend machen kann oder lebzeitige Verfügungen über das Vermögen zulässig sind (oder nicht); in offenkundig-rechtlicher Hinsicht vermag der Abschluss eines Erbvertrags einen Anspruch zu begründen.

Die Gesuchsteller können aus dem Wortlaut des Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA nichts zu ihren Gunsten ableiten. Somit kann auch nicht argumentiert werden, dass eine spezifische gesetzliche Bestimmung zum Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht für in einem Erbvertrag geregelte Geschäfte fehle. Es liegt in der Natur von Rechtsnormen, nicht jeden individuell-konkreten Einzelfall (kasuistisch) festzuhalten. Das vorliegende Geschäft wird von Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA erfasst.

Auch die Argumentation der Gesuchsteller betreffend die offenkundig-rechtliche Gleichbehandlung von Testamenten und Erbverträgen vermag an dieser Ausgangslage nichts zu ändern, da es sich auch in offenkundig-rechtlicher Hinsicht um zwei unterschiedliche Tatbestände handelt: Testamente haben als einseitige Anordnungen von Todes wegen zu gelten (statt vieler: BSK ZGB – Breitschmid, Art. 498 N 4). Beim Erbvertrag handelt es sich demgegenüber um ein zwingend zweiseitiges Rechtsgeschäft, das aufgrund seiner vertraglichen Natur grundsätzlich nur im Einverständnis mit der anderen Vertragspartei aufgehoben oder geändert werden kann (vgl. Art. 513 ff. ZGB). Daher kann – wie oben dargelegt – bereits mit Abschluss des Erbvertrages ein Anspruch auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren begründet werden, was beim (einseitigen) Testament gerade nicht möglich ist. So kann das Verfassen eines Testaments denn auch in der Regel nicht zu einer Offenlegungspflicht führen, sondern erst das Versterben des Erblassers, was zur Universalsukzession i.S.v. Art. 560 Abs. 1 ZGB führt, die wiederum eine Meldepflicht i.S.v. Art. 16 Abs. 1 lit. e FinfraV-FINMA auslöst.

Vor diesem Hintergrund ist festzuhalten, dass die Meldepflicht im vorliegenden Fall mit dem Abschluss des Erbvertrages entsteht. Dem im Hauptbegehren gestellten Antrag kann damit nicht gefolgt werden; indes bleibt im Rahmen des Eventualbegehrens zu prüfen, ob die Voraussetzungen für eine Ausnahme im Einzelfall vorliegen.

Zum Eventualantrag

Gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Publikationspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte a) kurzfristiger Natur sind, b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben, oder c) an Bedingungen geknüpft sind.

Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterung rechtfertigt, jedoch auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchsteller an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Sinn und Zweck der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen ist die Herstellung bzw. Erhöhung von Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der Anleger, aber auch zum Funktionsschutz (vgl. Art. 1 FinfraG). Sowohl der Markt als auch die Gesellschaften sollen die nötige Kenntnis über die Identität bedeutender Aktionäre erhalten. Die Marktteilnehmer sind auf aussagekräftige Offenlegungsmeldungen angewiesen, die Beobachtungen zulassen in Bezug auf die tatsächlichen Stimmrechts- und Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft. Ihren Zweck erfüllt die Meldung massgeblicher Beteiligungen nur, wenn sie Klarheit über die Beherrschungsverhältnisse verschaffen kann. Mit anderen Worten kann der Zweck der Markttransparenz nur mit Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die aussagekräftig und für die Interessenten verständlich sind.

Die Marktteilnehmer haben grundsätzlich ein Recht darauf und ein Interesse daran, zu wissen, wer Teil einer offenlegungspflichtigen Gruppe ist. Eine Offenlegung des Vermächtnisses im Zeitpunkt des Abschlusses des Erbvertrages würde den Marktteilnehmern indes keine für sie wesentlichen neuen Informationen verschaffen, zumal – wie von den Gesuchstellern vorgebracht – in keiner Weise vorhersehbar ist, wann das eigentliche Verfügungsgeschäft stattfinden wird. Es können im vorliegenden Fall mithin Jahre oder Jahrzehnte vergehen, in denen bei regelkonformer Offenlegung für die Marktteilnehmer nicht ohne Weiteres klar sein dürfte, wie die Gruppe tatsächlich zusammengesetzt ist, zumal die [Vermächtnisnehmer] im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs nicht Partei des [Vertrag] sind. Die Offenlegungsstelle folgt der von den Gesuchstellern vorgetragenen Begründung dahingehend, dass es nicht Zweck des Offenlegungsrechts sein kann, Offenlegungsmeldungen zu publizieren, welche die Gruppenzusammensetzung zeitlich stark vorgehend darstellen und zu Unklarheiten führen könnten. Die Transparenz wird im vorliegenden Fall durch die Gewährung einer Ausnahme / Erleichterung dahingehend, dass im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts keine Meldung zu erstatten ist, tendenziell sogar eher erhöht.

Insofern sind die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der [Gruppe] weniger stark zu gewichten und es kann den Gesuchstellern eine entsprechende Ausnahme gewährt werden.

Den Gesuchstellern wird eine Ausnahme dahingehend gewährt, dass die erbvertragliche Verpflichtung von [A], sämtliche von ihm gehaltenen [Emittentin]-Aktien [Zahl] Personen als Vermächtnis zu hinterlassen, erst im Zeitpunkt des Ablebens (mithin zum Zeitpunkt des eigentlichen Verfügungsgeschäfts) offenzulegen ist.

Von den Gesuchstellern nicht thematisiert werden die Meldefristen, weswegen die übliche Frist von vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht zur Anwendung gelangt.

[...]

3.2.5. Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung OLS-10/22-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt für (Sub-)Underwriter

Stichworte: Underwriting; Festübernahme; Prospekt; Kapitalerhöhung; Bankenkonsortium; Veröffentlichung Emittentin; Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter

Kurzzusammenfassung: Im Rahmen einer Aktienemission ersuchten die Gesuchsteller/Underwriter um Ausnahme dahingehend, dass die im Zusammenhang mit dem Underwriting entstehenden Meldepflichten im Prospekt erfüllt werden können und die im Prospekt enthaltenen Informationen nicht von der Emittentin publiziert werden müssen. Die

Gesuchsteller gingen nach dem «Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter» vor. Insbesondere legten sie das beabsichtigte Prospekt-Wording bei und verfassten das Gesuch mit einer Sachverhaltsdarstellung und Begründung im Einzelfall.

Nach Abwägung sämtlicher Umstände wurde die Ausnahme resp. Erleichterung gewährt.

a. Facts and Grounds of the Application

The Applicants specify that [Issuer] is a stock corporation incorporated under the laws of [Country] with its registered office in [Place] ("Company" or "Issuer"). The share capital of the Company registered with the Commercial Register of [Place] currently amounts to [Currency] [Amount], divided into [Number] registered shares with a nominal value of [Currency] [Amount] each (together with any future registered shares of the Company with a nominal value of [Currency] [Amount] each, "Shares").

The Applicants state that pursuant to the terms and subject to the conditions of the underwriting agreement expected to be entered into on or about [T] ("UWA"), the Company is expected to issue and sell up to [Number] newly issued and fully paid Shares ("New Shares" or "Offered Shares") to obtain gross proceeds of no less than [Currency] [Amount] ("Volume"). The New Shares are expected to be proposed to be offered to existing shareholders by way of a rights offering ("Rights Offering"). Any New Shares not taken up in the Rights Offering are expected to be offered by the Company as further set out in the UWA ("Share Offering" and, together with the Rights Offering, "Offering") and, to the extent not purchased by third parties, to be purchased by the Applicants or any other underwriters (together "Managers" and each a "Manager") in accordance with the UWA.

The Applicants point out that the Company expects to enter into the UWA to provide for the sale of the Offered Shares by way of (i) a public offering in Switzerland and (ii) private placements in certain jurisdictions [...].

The Applicants state that the Company proposes to list all New Shares in accordance with the Swiss Reporting Standard on the SIX Swiss Exchange ("Listing"). The Company is in the process of preparing a prospectus relating to the Offering and the Listing on SIX Swiss Exchange of the New Shares to be approved by SIX Exchange Regulation AG as Swiss prospectus office pursuant to Art. 52 FinSA and to be dated on or about the date of the EGM ("Prospectus") and expects to prepare a supplement thereto to be dated as of the Capital Increase Date.

The Applicants specify that on or about the date of the UWA, the Company expects to call an extraordinary shareholders' meeting of the Company to be held on or around [T+28] ("EGM") to resolve on the Capital Increase; the EGM and, regarding the determination of the Rights Exercise Period, a meeting of the Company's board of directors to be held on or about the same date as, but following, the EGM, is expected to resolve on an ordinary capital increase from currently [Currency] [Amount] up to a maximum of [Currency] [Amount] determined by the EGM by issuing up to a corresponding number of Offered Shares ("Maximum Number of Shares") ("Capital Increase") granting the existing shareholders their pre-emptive rights ("Rights") with an exercise period starting after the date of the EGM and ending after [Number] days at [Time] ("Rights Exercise Period").

According to the Applicants, the timing of the Capital Increase and the Offering and the Listing (but, for the avoidance of any doubt, not the maximum number of New Shares, which shall be determined by the EGM) and the price at which the Offered Shares shall be sold in the Offering ("Offer Price") are expected to be determined by the Company's board of directors in agreement with the Managers on or around [T+27], i.e. prior to the EGM, in a supplement to the UWA.

The Applicants point out that pursuant to the UWA, each of the Managers is expected to agree to purchase for its own account at the Back-Stop Price the Offered Shares not sold in the Rights Offering and not sold in the Share Offering, subject to a maximum gross amount corresponding to (x) the Volume in the aggregate and (y) a certain proportion of the Volume each ("Equity Commitment"); the Equity Commitment shall be at a back-stop price ("Back-Stop Price") which initially corresponds to the nominal value of the Shares, and which is expected to be increased on one or two or more occasions, including in particular shortly prior to the EGM; the aggregate Equity Commitment amount shall be reduced by an amount being the product of (x) the number of Offered Shares sold in the Rights Offering and the Share Offering and (y) the Offer Price; the Equity Commitment Amounts shall be reduced proportionally.

The Applicant state that the indicative timetable of the Offering is expected to be as follows but the dates and the number of Offered Shares are subject to change and that the Disclosure Office would be notified if any change occurred:

| | |
|------------------------------------|---|
| [T] | Entering into the UWA providing for an aggregate backstop Equity Commitment of the Managers in an aggregate Volume of [Currency] [Amount] at the Back-Stop Price initially corresponding to the nominal value of the Company's shares of [Currency] [Amount] each |
| [T+27] | Determination of the timing of the Capital Increase, the Offer Price, the Offering and the Listing and the maximum number of New Shares |
| [T+28] | Extraordinary General Meeting of Shareholders of the Company to resolve on the Capital Increase and its terms and conditions, in particular the number of Rights to be allotted per Share held, the number of Shares to which one Right entitles to purchase at the Offer Price Publication of Prospectus relating to the Rights Offering |
| [T+32], following close of trading | Cut-off date for the allocation of Rights |
| [T+32] | Start of Rights Trading Period |
| [T+32] | Start of Rights Exercise Period and International Offering Period |
| [T+38] | End of Rights Trading Period |
| [T+40], at [Time] | End of Rights Exercise Period |
| [T+40], at [Time] | End of International Offering Period for retail and private banking orders |

| | |
|---|---|
| [T+40], at [Time] | End of International Offering Period for institutional orders |
| [T+40], after end of International Offering Period for institutional orders | Publication of final number of Offered Shares sold in the Offering by press release and in the electronic media |
| [T+41] | Publication of Prospectus Supplement |
| [T+41] | Date of Capital Increase |
| | Delivery of Offered Shares to [one of the Applicants] |
| [T+42] | Listing and commencement of trading in Offered Shares |
| | Book-entry delivery of the Offered Shares to investors against payment of the Offer Price (Settlement) |

The Applicants state that the facts that could trigger a notification obligation regarding the Managers are expected to occur on or about [T] on occasion of the entering into the UWA by and among the Managers and the Company. The Company expects to publish the Prospectus relating to the Transaction on or about [T+28]. The intended wording of the Prospectus relating to the underwriting by the Managers (“Intended Prospectus Wording”) is attached.

The Applicants explain that the reasons based on which the exemptions and easing provisions within the meaning of the Formal Requests are sought include the following:

Firstly, according to Applicants, the Company intends to enter into the UWA on or about [T]; on or about the same day (“EGM Invitation Date”), the invitation to the EGM to be held on or about [T+28] is expected to be published and the Transaction is meant to become publicly known.

Secondly, the Applicants argue that as emerges from the fact pattern stated before, the Equity Commitment of the Managers at the time of the UWA signing is expected to relate to an aggregate Volume of [Currency] [Amount] at the Back-Stop Price initially corresponding to the nominal value of the Company's shares of [Currency] [Amount] each. This means that the Managers' Equity Commitment initially relates to up to [Number] Shares. Based on the number of shares expected to be registered with the commercial register at the time of the UWA signing, the Equity Commitment accounts for [Number]% of the total number of voting rights. Such a disclosure would not be meaningful and not satisfy any reasonable expectation market participants may have with respect to the establishing of market transparency, which is the stated and intended purpose of Art. 120 et seq. FMIA. On the contrary, such a disclosure could be deemed misleading by market participants (*Irreführung des Marktes bei Nichtgewährung der Ausnahme bzw. Erleichterung, m.a.W. bei Nichtgewährung Ausnahme: Nichtaufwiegen des Nachteils der Gesellschaft durch irgendwelchen Vorteil des Marktes im Rahmen Interessenabwägung*).

Lastly, the Applicants reasons that conversely all of the requirements of the market to be provided with meaningful information can be satisfied by means of the Intended Prospectus Wording.

The Applicants further explain that the Application contains the relevant facts, motion and statement of reasons. The facts are documented appropriately and include all the details outlined in Art. 22 FMIO-FINMA, as required by Art. 28 FMIO-FINMA and the Leaflet. A presentation of the facts of the case and reasons are indicated, as required by the Leaflet.

The Applicants point out that in particular the Intended Prospectus Wording discloses the following information collectively in one single place (cf. Art. 22 FMIO-FINMA), as requested by the Leaflet:

- specification of all members of the consortium that have underwritten a share of the securities to be placed (each with details of the corporate name and registered office);
- type and number (maximum) of the equity securities to be underwritten by each of the individual members of the consortium;
- the associated voting share as a percentage, calculated as required based on the total number of voting rights entered in the commercial register and, to the extent already known and/or based on assumptions to be reasonably made on the date of the Prospectus, on the total number of voting rights expected to be entered in the commercial register after the capital increase; and
- the length of time for which the individual members of the consortium are likely to keep the equity securities.

b. Considerations of the Disclosure Office

[...]

Art. 120 para. 1 FMIA stipulates: "Anyone who directly or indirectly or acting in concert with third parties acquires or disposes of shares or acquisition or sale rights relating to shares of a company with its registered office in Switzerland whose equity securities are listed in whole or in part in Switzerland, or of a company with its registered office abroad whose equity securities are mainly listed in whole or in part in Switzerland, and thereby reaches, falls below or exceeds the thresholds of 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33⅓%, 50% or 66⅔% of the voting rights, whether exercisable or not, must notify this to the company and to the stock exchanges on which the equity securities are listed."

Art. 121 FMIA stipulates that a group organised pursuant to an agreement or otherwise must comply with the notification duty laid down in Art. 120 FMIA as a group and shall disclose (i) its total holdings; (ii) the identity of its members, (iii) the nature of the agreement and (iv) the representation.

According to Art. 12 para. 1 FMIO-FINMA any party whose conduct regarding the acquisition or sale of shareholdings or exercising of voting rights with third parties by contract or other organised procedure or by law, is acting in concert or as an organised group.

The notification duty under Art. 120 para. 1 FMIA arises with the justification of the claim to acquire or sell equity securities (binding transaction), irrespective of whether this claim is conditional (Art. 13 para. 1 FMIO-FINMA).

Notification Duty

Based on the facts set forth in the Application according to which the Applicants are acting as managers, the Disclosure Office assumes for the purpose of this recommendation that the Applicants qualify as a group within the meaning of Art. 121 FMIA.

As the Applicants have stated correctly, the entering into the UWA could trigger reporting obligations for the Applicants.

Pursuant to Art. 26 para. 1 FMIO-FINMA, exemptions or easing provisions to the duty of notification and disclosure may be granted, provided there is good cause for doing so, and particularly if the transactions are (i) short-term in nature, (ii) do not entail any intention to exercise the voting right or (iii) come with conditions.

A consideration of the question whether or not a justified case according to Art. 26 FMIO-FINMA exists must also weigh up the interests of market participants in disclosure notifications that comply with the law and its corresponding ordinances against the interests of the Applicants in obtaining an exemption or easing provision to the duty of notification and disclosure.

The provisions on the disclosure of shareholdings aim to ensure and increase transparency regarding the party controlling the voting rights as to ensure the protection of financial market participants and the proper functioning of the markets (cf. Art. 1 FMIA). Both the market participants and the companies must have sufficient knowledge regarding the identity of significant shareholders. In principle, the relevant information must be published as quickly as possible and thereby made available to market participants.

In the conventional case of a capital increase with an underwriting, the role of a bank or a banking syndicate is usually limited to that of a "sales agent" ("*Absatzmittler*"). The shares are taken over and held exclusively for the purpose of later placement with the shareholders of the company or on the capital market. The placement phase is generally of short duration and there is hardly any intention to influence the management of the company by exercising voting rights. Therefore, an exemption from the reporting obligation with regard to the underwriting does not have to meet too demanding requirements.

Given that parts of the Disclosure Office Notice I/09 (i.e. fulfilment of the notification obligations within the prospectus) have become obsolete, the Leaflet regarding applications for exemptions and easing provisions concerning disclosure in the prospectus for lock-up groups and (sub-)underwriters of 1 February 2022 ("Leaflet") intends to provide assistance for any applications for exemptions and easing provisions concerning disclosure in the prospectus (*inter alia*) for underwriters.

According to the Leaflet, the application must state that *inter alia* the following information is disclosed in the prospectus collectively in one single place (cf. Art. 22 FMIO-FINMA):

- specification of all members of the consortium that have underwritten a share of the securities to be placed (each with details of the corporate name and registered office);
- type and number (maximum) of the equity securities to be underwritten by each of the individual members of the consortium;
- the associated voting share(s) as a percentage, calculated as required based on the total number of voting rights entered in the commercial register and, to the extent already known and/or based on assumptions to be reasonably made on the date of the Prospectus, on the total number of voting rights expected to be entered in the commercial register after the capital increase; and
- the length of time for which the individual members of the consortium are likely to keep the equity securities.

As stipulated in the Leaflet, the notification obligations of members of a bank consortium arising as a result of underwriting may, upon request, be deemed to have been met if the underwriting transaction procedure is described in the prospectus.

The Applicants rightfully assume that the contemplated transaction constitutes an underwriting falling within the scope of the Leaflet (although the duration of the transaction might be deemed longer than average, the actual holding period of the Applicants is presumed to be short). The Disclosure Office agrees with the Applicants that in particular the Intended Prospectus Wording discloses (or will disclose once all the parameters of the transaction are clear) the essential information collectively in one single place (cf. Art. 22 FMIO-FINMA), as requested by the Leaflet.

In accordance with the Leaflet, the Applicants additionally present the facts of the case in sufficient detail and reason for an exemption in this individual case. However, an influence of the Applicants on the Issuer through the voting rights attached to the shares is not explicitly denied by the Applicants, but since this would be incompatible with the role of sales agent, it is deemed in favour of the Applicants that there is no intention to exercise voting rights.

The reasons provided reinforce the basis for the Application by arguing that the disclosure of the Equity Commitment in connection with the UWA could be misleading to the market participants and the Transaction could be deemed to be publicly known due to the publication of the invitation to the EGM on or about the date the UWA is entered into. However, the weight of this argument is limited by the fact that the wording of the invitation to the EGM has not been provided.

The Disclosure Office concludes that, in principle, no or no significant information is withheld from market participants through disclosure in the prospectus. Thus, the Applicants can be granted their request to the effect that the reporting obligations arising in the context of the underwriting may be fulfilled in the prospectus.

However, if one member of the consortium individually (or the consortium as a group as defined in Art. 12 FMIO-FINMA) holds any shareholding requiring notification in the company upon the day the newly created shares are listed, then such shareholding must be disclosed within four trading days, at the latest, by means of notification to the disclosure office and to the company (in accordance with the provisions of FMIO-FINMA).

Publication Duty

The issuer must publish the notification of the investor within two trading days of receiving it (Art. 24 para. 3 FMIO-FINMA). According to Art. 25 FMIO-FINMA, the issuer publishes the notification pursuant to Art. 22 FMIO-FINMA via the electronic publishing platform of the competent disclosure office.

In accordance with the Leaflet, the Application includes the request for an exemption for the issuer, according to which the information need not be published via the electronic publishing platform.

For the same reasons and to ensure that the outcome of the granted first request is not thwarted by the publication of information by the Issuer on the electronic publishing platform, as requested by the Applicants, the Issuer can be granted the requested exemption from the duty to publish the information pursuant to Art. 24 para. 3 FMIO-FINMA to the effect that the information disclosed in the prospectus in connection with the underwriting does not need to be published on the electronic publishing platform.

[...]

3.2.6. Kapitalmarkttransaktion: Empfehlung OLS-12/22-A: Ausnahme und Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt für (Sub-)Underwriter

Stichworte: Kapitalerhöhung mit Festübernahme; Prospekt; Bankenkonsortium; Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter

Kurzzusammenfassung: Im Rahmen einer geplanten Kapitalerhöhung ersuchten die Gesuchsteller um Ausnahme bzw. Erleichterung dahingehend, dass die im Zusammenhang mit dem Underwriting entstehenden Meldepflichten im Prospekt erfüllt werden können. Weiter wurde darum ersucht, dass allfällige Sub-Underwriter eine Offenlegungsmeldung innert zwei Börsentagen ab dem Zeitpunkt vornehmen können, indem sich die vertragliche Pflicht, einen Anteil der Aktien effektiv zu übernehmen, für den betreffenden Sub-Underwriter verwirklicht; dies unter der Auflage, dass die Gesellschaft sowie die noch zu ernennenden allfälligen weiteren Manager innert einem Börsentag nach Unterzeichnung eines allfälligen Sub-Underwriting Agreements der Offenlegungsstelle bestimmte Angaben mitteilen. Zudem wurde darum ersucht, dass die im Prospekt enthaltenen Informationen nicht von der Emittentin publiziert werden müssen.

Nach Abwägung sämtlicher Umstände wurde die Ausnahme resp. Erleichterung gewährt.

a. Sachverhaltsdarstellung und Begründung des Gesuchs

Die Gesuchsteller beziehen sich auf folgenden Sachverhalt:

Die Namenaktien der [Emittentin] seien an der [Börse A] sowie an der [Börse B] kotiert.

Die Gesellschaft plane, ihr Aktienkapital mittels einer ordentlichen Kapitalerhöhung in einem noch festzulegenden Umfang mit einem marktüblichen Abschlag zum Marktpreis und Bezugsrechtsangebot an die Aktionäre (discounted rights offering) zu erhöhen.

Im Hinblick auf die beabsichtigte Kapitalerhöhung würden die Gesellschaft und die Gesuchsteller voraussichtlich am [Datum] nach Handelsschluss ein Underwriting Agreement (UWA) unterzeichnen, gemäss welchem sich jeder Gesuchsteller (mit Ausnahme des Global Coordinators) fest verpflichte, eine noch festzulegende Anzahl neuer Namenaktien der Gesellschaft zu einem vereinbarten fixen Investitionsbetrag zu kaufen (volume underwriting). Die Anzahl neuer Namenaktien, der Abschlag zum Marktpreis, der Bezugspreis pro neue Namenaktie sowie das Bezugsrechtsverhältnis für die neu ausgegebenen Namenaktien würden gemäss UWA voraussichtlich am Tag nach der am [Datum] geplanten Ankündigung der Kapitalerhöhung nach Marktschluss festgelegt und voraussichtlich am [Datum] vor Marktöffnung bekanntgegeben werden.

Um die geplante Kapitalerhöhung sicherzustellen, werde das UWA vorsehen, dass sich ein aus den Gesuchstellern bestehendes Konsortium (mit Ausnahme des Global Coordinators) verpflichte, die neuen Namenaktien in einem ersten Schritt fest zu übernehmen und in einem zweiten Schritt den Aktionären bzw. Investoren, welche die ihnen zugeteilten Bezugsrechte ausgeübt haben oder solche im Rahmen des Bezugsrechtshandels erworben und die betreffenden Bezugsrechte ausgeübt hätten, zuteilen werden. Nach den Bestimmungen des UWA würden die von der Gesellschaft neu auszugebenden Namenaktien mit einem Ausgabebetrag von je [Betrag]— vorbehaltlich der Zustimmung der Generalversammlung zur beantragten Kapitalerhöhung sowie marktüblichen Bedingungen — formell durch die [A] (im Namen und Auftrag der Gesuchsteller) zum Nennwert gezeichnet und liberiert und den bisherigen Aktionären der Gesellschaft zu einem noch nicht festgelegten Bezugspreis während der Bezugsfrist zum Bezug angeboten werden. Die Bezugsrech-

te der bisherigen Aktionäre der Gesellschaft blieben dabei materiell gewahrt (Festübernahmeverfahren). Damit verbunden sei eine Festübernahme der Gesuchsteller (mit Ausnahme des Global Coordinators) sämtlicher neuer Namenaktien (die Festübernommenen Namenaktien). Es sei geplant, dass nach Unterzeichnung des UWA noch weitere Joint Bookrunners und die Co-Lead Managers dem UWA beitreten würden (voraussichtlich am [Datum] oder allenfalls auch später). Diese würden dann einen Anteil der bereits Festübernommenen Namenaktien von den Joint Lead Managers übernehmen.

Das Verhältnis zwischen den Gesuchstellern werde im Rahmen eines Agreement among Managers geregelt, welches voraussichtlich gleichzeitig mit dem UWA unterzeichnet werde (die weiteren Joint Bookrunners und die Co-Lead Managers würden ebenfalls zu einem späteren Zeitpunkt dem Agreement among Managers beitreten, dies sei ebenfalls für den [Datum] vorgesehen).

Die Ausübungsfrist für die Bezugsrechte (Bezugsfrist) werde voraussichtlich vom [Datum] bis am [Datum] bis um [Uhrzeit] dauern. Der Handel der Bezugsrechte werde gleichzeitig mit der Bezugsfrist starten und voraussichtlich am [Datum] enden. Die Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister sei für den [Datum] und der erste Handelstag der neuen Namenaktien sowie der Vollzug der Kapitalerhöhung (Lieferung gegen Bezahlung) seien für den [Datum] vorgesehen.

Gemäss dem UWA würden die Gesuchsteller (mit Ausnahme der [A]) zusammen sämtliche im Rahmen der Kapitalerhöhung Festübernommenen Namenaktien festübernehmen und damit das diesbezügliche Platzierungsrisiko bzw. das Underwriting-Risiko vorbehaltlich der üblichen Bedingungen tragen. Die Bezugsrechte der bisherigen Aktionäre würden dabei materiell gewahrt bleiben.

Festübernommene Namenaktien, für welche die Bezugsrechte nicht ausgeübt würden und welche nicht über den Markt oder anderweitig verkauft werden könnten, sollten von den Managers mittels (i) eines öffentlichen Angebots in der Schweiz sowie (ii) Privatplatzierungen bei [...] veräussert werden. Festübernommene Namenaktien, die nicht auf diese Weise platziert werden könnten, müssten von den Managers (mit Ausnahme der [A]), vorbehaltlich der üblichen Bedingungen, zum Bezugspreis im Umfang der ihnen gemäss UWA zukommenden Anteile übernommen werden.

Allenfalls würden sich gleichzeitig mit der Unterzeichnung des UWA (oder gegebenenfalls auch noch später im Prozess) ein oder mehrere noch nicht bekannte(r) Sub-Underwriter mittels separat abzuschliessenden Sub-Underwriting Agreements gegenüber der Gesellschaft und den Gesuchstellern verpflichten, auf Verlangen der Manager einen Teil der im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgegebenen Festübernommenen Namenaktien und damit einen Teil des Underwriting-Risikos der Manager zu übernehmen. Die Verpflichtung der Sub-Underwriter zur Übernahme eines Teils der Festübernommenen Namenaktien materialisiere sich lediglich auf Verlangen der Manager. Entsprechend sei es möglich, dass die Sub-Underwriter keine Festübernommenen Namenaktien im Rahmen der Sub-Underwriting Agreements übernehmen würden.

Es werde erwartet, dass die Tatsachen, die eine Meldepflicht in Bezug auf die Manager gemäss Art. 120 FinfraG auslösen könnten, am oder um den [Datum] anlässlich der Unterzeichnung des UWA durch und zwischen den Managers und der Gesellschaft eintreten (für die weiteren Joint Bookrunners und die Co-Lead Manager werde diese Pflicht zum Zeitpunkt des Beitritts zum UWA, d. h. voraussichtlich am [Datum], erfolgen).

Die Gesellschaft erwarte die Veröffentlichung des Prospekts für die Transaktion am oder um den [Datum]. Der beabsichtigte Wortlaut des Prospekts in Bezug auf die Zeichnung durch die Manager (das Beabsichtigte Prospekt-Wording) sei in Entwurf-Form als Anhang beigefügt. Das endgültige veröffentlichte Prospekt-Wording könne vom Beabsichtigten Prospekt-Wording geringfügig abwei-

chen, falls zusätzliche Joint Bookrunners und/oder Co-Lead Managers dem Bankenkonsortium beitreten würden. Sollte dies der Fall sein, würden die zusätzlich beitretenden Joint Bookrunners und/oder Co-Lead Managers in der gleichen Weise offengelegt.

Gegebenenfalls würden sich auch noch nach Publikation des Prospekts ein oder mehrere noch nicht bekannte(r) Sub-Underwriter mittels separat abzuschliessenden Sub-Underwriting Agreements gegenüber der Gesellschaft und den Gesuchstellern verpflichten, einen Teil der Festübernommenen Namenaktien zu übernehmen.

Im Rahmen einer Festübernahme zum Zweck der Platzierung von Namenaktien sei die Dauer, während der die festübernehmenden Banken die neu geschaffenen Namenaktien der Gesellschaft tatsächlich halten, in aller Regel auf den kurzen Zeitraum zwischen dem Ende der Bezugsfrist für die Bezugsrechtsinhaber bzw. der Eintragung der Kapitalerhöhung und der Lieferung der Aktien an die Investoren gegen Bezahlung des Bezugspreises beschränkt. Im vorliegenden Fall würden die Gesuchsteller die für ihre Rechnung gezeichneten Aktien somit voraussichtlich nur während einem bis zwei Tagen halten, womit es sich um ein Geschäft kurzfristiger Natur handle. Allerdings stehe erst nach Abschluss der Bezugsfrist definitiv fest, wie viele neu auszugebenden Festübernommenen Namenaktien bei den bestehenden Aktionären oder Dritten möglicherweise platziert werden könnten, sodass diese Namenaktien von den Managern unter Umständen länger als bis zum Vollzug der Kapitalerhöhung gehalten werden müssten. Sofern wider Erwarten ein bzw. mehrere Manager per Vollzug der Kapitalerhöhung eine solche Anzahl Namenaktien der Gesellschaft halten würde, welche eine Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG begründen würde, würden sich die Gesellschaft und der bzw. die entsprechende(n) Manager für den Fall der Gutheissung des vorliegenden Gesuchs verpflichten, innert zwei Börsentagen nach Vollzug der Kapitalerhöhung eine entsprechende Offenlegungsmeldung vorzunehmen.

Weiter erfolge die Festübernahme der neu auszugebenden Namenaktien durch die Gesuchsteller nicht mit der Absicht, die mit den Namenaktien verbundenen Stimmrechte auszuüben; Zweck der Übernahme sei vielmehr die umgehende Platzierung der Namenaktien im Markt. Die Gesuchsteller würden damit als reine Risikoträger für den Fall einer erfolglosen Platzierung erscheinen.

Schliesslich stehe im Zeitpunkt des Abschlusses des UWA nicht fest, ob die Aktionäre der Gesellschaft einer Kapitalerhöhung überhaupt zustimmen werden. Die Generalversammlung anlässlich derer die Kapitalerhöhung beschlossen werden solle, werde erst [Zeitangabe] nach dem Abschluss des UWA durchgeführt werden. Die Gesuchsteller könnten somit im Zeitpunkt des Entstehens der Meldepflicht nur eine Meldung betreffend des mit der Festübernahme verbundenen Stimmrechtsanteils an der Gesellschaft machen, welche an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss gelte.

Im Sinne der Markttransparenz sei daher mit der Offenlegung bis zum Zeitpunkt der Publikation des Prospekts zuzuwarten und diese im Prospekt vorzunehmen. Den Anlegern würden damit keine wesentlichen Informationen vorenthalten, zumal keine vollständige Ausnahme von der Meldepflicht beantragt werde. Die Gesellschaft müsse diese Angaben nicht über die elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlichen.

Der Bezugspreis werde unter dem Börsenkurs liegen. Die Ausübung der Bezugsrechte bzw. der Erwerb der Bezugsrechte durch Dritte liege aus wirtschaftlicher Sicht im Interesse der bestehenden Aktionäre sowie allfälliger Dritter. Nur wenn der Börsenkurs unter den Bezugspreis fallen würde, wäre die Ausübung der Bezugsrechte aus wirtschaftlicher Sicht nicht mehr sinnvoll und nur dann würde sich ein Sub-Underwriting-Risiko materialisieren. Es sei somit unwahrscheinlich, dass ein Sub-Underwriter gestützt auf ein Sub-Underwriting Agreement Namenaktien erwerben werde. Die

Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriters zur Übernahme von Namenaktien der Gesellschaft sei als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu betrachten sei. Um ausreichende Transparenz in Bezug auf die Sub-Underwriters herzustellen, würden sich die Gesellschaft und die Gesuchsteller für den Fall der Gutheissung des vorliegenden Gesuchs verpflichten, der Offenlegungsstelle jeden Abschluss eines Sub-Underwriting Agreement unter Angabe von Firma und Sitz des jeweiligen Sub-Underwriter sowie der maximal durch den jeweiligen Sub-Underwriter zu übernehmenden Quote innert einem Börsentag nach Unterzeichnung des betreffenden Sub-Underwriting Agreement mitzuteilen (keine Meldung im Sinne von Art. 120 FinfraG). Sobald die Übernahme von Namenaktien der Gesellschaft (oder ein ökonomisch entsprechender Vorgang) durch Sub-Underwriters am Ende der Bezugsfrist feststehe, würden die Gesellschaft und die Gesuchsteller innert zwei Börsentagen eine entsprechende Offenlegungsmeldung der Gesellschaft, der Gesuchsteller sowie allfälliger Sub-Underwriters als Gruppe vornehmen.

Zudem können alle Anforderungen des Marktes, aussagekräftige Informationen zu erhalten, durch das Beabsichtigte Prospekt-Wording erfüllt werden. Insbesondere enthalte das Beabsichtigte Prospekt-Wording die folgenden Informationen an einer einzigen Stelle: i) Bezeichnung der Mitglieder des Konsortiums, welche sich verpflichten, eine Quote zur Platzierung zu übernehmen (unter Angabe von Firma und Sitz); ii) Art und Anzahl der jeweils durch die einzelnen Mitglieder des Konsortiums (maximal) fest zu übernehmenden Beteiligungspapiere; iii) damit verbundener Stimmrechtsanteil in Prozenten, und iv) Zeitraum während welchem die Mitglieder des Konsortiums die Beteiligungspapiere voraussichtlich halten werden.

Nach dem Gesagten seien die Anträge der Gesuchsteller gehörig begründet.

b. Erwägungen der Offenlegungsstelle

[...]

Art. 120 Abs. 1 FinfraG hält fest: «Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.»

Art. 121 FinfraG legiferiert, dass eine vertraglich oder auf andere Weise organisierte Gruppe die Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten muss über i) die Gesamtbeteiligung, ii) die Identität der einzelnen Mitglieder, iii) die Art der Absprache und iv) die Vertretung.

Gemäss Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren oder von Gesetzes wegen abstimmt.

Die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt (Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA).

Offenlegung der Managers

Wie die Gesuchsteller zu Recht ausführen, führt der Abschluss des UWA grundsätzlich zu einer Meldepflicht für das Bankenkonsortium. Im Gesuch wird ausgeführt, dass die Gesellschaft die Veröffentlichung des Prospekts für die Transaktion am oder um den [Datum] erwartet. Die Gesuchsteller ersuchen im Sinne der Markttransparenz darum, mit der Offenlegung bis zum Zeitpunkt der Publikation des Prospekts zuzuwarten und diese sodann im Prospekt vorzunehmen.

Gemäss Art. 123 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 26 FinfraV-FINMA können aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- und Publikationspflicht gewährt werden, insbesondere wenn die Geschäfte a) kurzfristiger Natur sind, b) mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben, oder c) an Bedingungen geknüpft sind.

Nach der Praxis der Offenlegungsstelle kann ein wichtiger Grund, der eine Ausnahme oder eine Erleichterung rechtfertigt, jedoch auch darin liegen, dass das Interesse der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung gegenüber den Interessen der Gesuchsteller an einer Ausnahme oder Erleichterung weniger stark zu gewichten ist.

Sinn und Zweck der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen ist die Herstellung bzw. Erhöhung von Transparenz über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse börsenkotierter Unternehmen zum Schutz der Anleger, aber auch zum Funktionsschutz (vgl. Art. 1 FinfraG). Sowohl der Markt als auch die Gesellschaften sollen die nötige Kenntnis über die Identität bedeutender Aktionäre erhalten. Die Marktteilnehmer sind auf aussagekräftige Offenlegungsmeldungen angewiesen, die Beobachtungen zulassen in Bezug auf die tatsächlichen Stimmrechts- und Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft. Ihren Zweck erfüllt die Meldung massgeblicher Beteiligungen nur, wenn sie Klarheit über die Beherrschungsverhältnisse verschaffen kann. Mit anderen Worten kann der Zweck der Markttransparenz kann nur mit Offenlegungsmeldungen erreicht werden, die aussagekräftig und für die Interessenten verständlich sind. Folglich sind Informationen über Veränderungen in der Beherrschungsstruktur so rasch als möglich zu veröffentlichen und so den Marktteilnehmern zugänglich zu machen.

Beim Fall einer Kapitalerhöhung mit Festübernahme reduziert sich die Funktion einer Bank resp. eines Bankenkonsortiums in der Regel auf diejenige eines «Absatzmittlers». Die Aktien werden ausschliesslich zum Zweck der späteren Platzierung bei den Aktionären der Gesellschaft oder am Kapitalmarkt gehalten. Die Platzierungsphase ist im Allgemeinen von kurzer Dauer und eine Absicht zur Einflussnahme auf die Führung der Gesellschaft mittels Stimmrechtsausübung besteht nicht. Eine entsprechende Absicht wird von den Gesuchstellern denn auch explizit verneint.

Die Gesuchsteller machen geltend, der Abschluss des UWA erfolge zeitlich vor der Generalversammlung, womit zum Zeitpunkt des Abschlusses des UWA nicht feststehe, ob die Generalversammlung der Schaffung neuer Aktien zustimmen werde. Grundsätzlich ist jedoch unter geltendem Recht jede ordentliche Kapitalerhöhung durch die Zustimmung der Generalversammlung bedingt und daher der effektive Eintritt des Ereignisses bei Abschluss der Verpflichtung zur Übernahme der neuen Aktien ungewiss. Dass die vorliegende Transaktion unter dieser Bedingung steht, könnte daher die Erleichterung alleine nicht rechtfertigen.

Vor dem Hintergrund der obsolet gewordenen Teile der Mitteilung der Offenlegungsstelle I-09 (i.e. Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt) dient das Merkblatt für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter (Merkblatt) als Hilfestellung für allfällige Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen im Zusammenhang mit der Offenlegung im Prospekt für u.a. (Sub-)Underwriter.

Im Merkblatt wird festgehalten, dass die aufgrund einer Festübernahme entstehenden Meldepflichten der Mitglieder eines Bankenkonsortiums auf Gesuch als erfüllt erachtet werden können, wenn im Prospekt der Ablauf der Festübernahmetransaktion beschrieben wird und dargetan wird, dass im Prospekt u.a. die folgenden Angaben zusammen an einer Stelle offengelegt werden:

Bezeichnung aller Mitglieder des Konsortiums, welche sich verpflichten, eine Quote zur Platzierung zu übernehmen (unter Angabe von Firma und Sitz);

Art und Anzahl der jeweils durch die einzelnen Mitglieder des Konsortium (maximal) fest zu übernehmenden Beteiligungspapiere;

Damit verbundener Stimmrechtsanteil in Prozenten. Diese prozentuale Angabe ist basierend auf der aktuellen, im Handelsregister eingetragenen (bzw. bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland gemäss Art. 115 FinfraV veröffentlichten) Gesamtzahl der Stimmrechte zu berechnen und, falls bereits bekannt, auf der nach Abschluss der Kapitalerhöhung im Handelsregister einzutragenden Gesamtzahl der Stimmrechte;

Zeitraum während welchem die Mitglieder des Konsortiums die Beteiligungspapiere voraussichtlich halten werden.

Die Gesuchsteller gehen zu Recht davon aus, dass es sich bei der geplanten Transaktion um eine Übernahme handelt, die in den Anwendungsbereich des Merkblatts fällt. Die Offenlegungsstelle stimmt mit den Gesuchstellern überein, dass insbesondere der vorgesehene Prospektwortlaut die wesentlichen Informationen (vgl. auch Art. 22 FinfraV-FINMA) an einer einzigen Stelle zusammenfasst (bzw. offenlegen wird, sobald alle Parameter der Transaktion klar sind), wie es das Merkblatt verlangt. Schliesslich bleibt festzuhalten, dass die Meldepflichten im Zusammenhang mit einer Festübernahme auch dann im Prospekt erfüllt werden können, wenn der Prospekt nicht innert vier Börsentagen publiziert wird, nachdem sich die Mitglieder des Konsortiums zur Festübernahme verpflichtet haben.

Die Offenlegungsstelle kommt zu dem Schluss, dass den Marktteilnehmern durch die Offenlegung im Prospekt grundsätzlich keine oder keine wesentlichen Informationen vorenthalten werden. Somit kann dem Antrag der Gesuchsteller dahingehend stattgegeben werden, dass die im Rahmen des Underwriting entstehenden Meldepflichten im Prospekt erfüllt werden können.

Hält ein Mitglied des Konsortiums einzeln (oder das Konsortium als Gruppe im Sinne von Art. 12 FinfraV-FINMA) am Tag der Kotierung der neu geschaffenen Aktien eine meldepflichtige Beteiligung an der Gesellschaft, so ist diese Beteiligung spätestens innert vier Börsentagen mittels Meldung an die Offenlegungsstelle und an die Gesellschaft offenzulegen (gemäss den Bestimmungen der FinfraV-FINMA).

Offenlegung der Sub-Underwriter

Die Gesuchsteller führen aus, dass sich gegebenenfalls gleichzeitig mit der Unterzeichnung des UWA oder auch noch nach Publikation des Prospekts ein oder mehrere noch nicht bekannte(r) Sub-Underwriter mittels separat abzuschliessenden Sub-Underwriting Agreements gegenüber der Gesellschaft und den Gesuchstellern verpflichten werden, einen Teil der Festübernommenen Namenaktien zu übernehmen.

Die Gesuchsteller beantragen, es sei ihnen, der Gesellschaft und allfälligen (im Zeitpunkt der Einreichung des Gesuchs noch unbekanntem) Sub-Underwritern im Rahmen der vorliegenden Transaktion zu gestatten, die Offenlegungsmeldungen bezüglich mit allfälligen Sub-Underwritern abge-

schlossenen Sub-Underwriting Agreements erst innert zwei Börsentagen einzureichen, nachdem feststehe, dass allfällige Sub-Underwriter eine Quote zu übernehmen hätten.

Die Gesuchsteller machen geltend, der Bezugspreis werde, wie bei solchen Bezugsrechtsemissionen üblich, unter dem Börsenkurs liegen. Die Ausübung der Bezugsrechte bzw. der Erwerb der Bezugsrechte durch Dritte liege aus wirtschaftlicher Sicht im Interesse der bestehenden Aktionäre sowie allfälliger Dritter. Nur wenn der Börsenkurs unter den Bezugspreis fallen würde, wäre die Ausübung der Bezugsrechte aus wirtschaftlicher Sicht nicht mehr sinnvoll und nur dann würde sich ein Sub-Underwriting-Risiko materialisieren. Es sei somit unwahrscheinlich, dass ein Sub-Underwriter gestützt auf ein Sub-Underwriting Agreement Namenaktien erwerben werde. Daraus ergebe sich zudem, dass die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien als Geschäft zu betrachten sei, das an Bedingungen geknüpft sei, deren Eintritt als ungewiss zu betrachten sei.

Es darf vorliegend mit den Gesuchstellern davon ausgegangen werden, dass die Sub-Underwriter im Rahmen der hier in Frage stehenden Transaktion wahrscheinlich keine Aktien werden übernehmen müssen. Die Verpflichtung allfälliger Sub-Underwriter zur Übernahme von Aktien ist demnach als Geschäft zu betrachten, das an Bedingungen geknüpft ist, deren Eintritt als ungewiss zu gelten hat (Art. 26 Abs. 1 lit. c FinfraV-FINMA).

Allerdings ist auch diesbezüglich eine Interessenabwägung vorzunehmen: Dabei sind die Interessen der Marktteilnehmer an einer regelkonformen Offenlegung den Interessen der Sub-Underwriter an einer Ausnahme bzw. Erleichterung gegenüberzustellen. Grundsätzlich scheint die Information, wer für den Fall, dass die Aktien nicht wie geplant platziert werden können, Anteile an der Gesellschaft (ggf. zur weiteren Platzierung) zu übernehmen hat, nicht ohne Wert, lässt sie doch Schlüsse auf die Beteiligungsverhältnisse nach einer entsprechend verlaufenden Transaktion zu. Dem steht allerdings das Interesse der Gesuchsteller bzw. der Sub-Underwriter entgegen, nicht zu einer Offenlegung verpflichtet zu werden, wenn es unwahrscheinlich erscheint, dass die entsprechenden Sub-Underwriter je eine entsprechende Beteiligung zu übernehmen haben.

Aus dieser Interessenabwägung erhellt, dass keine unüberwindbaren Gründe gegen die Gewährung einer Erleichterung vorliegen bzw. dass die Interessen der Gesuchsteller überwiegen.

Es ist aufgrund der vorhandenen Information nicht davon auszugehen, dass die Stellung als Vertragspartei allfälliger Sub-Underwriting Agreements dazu führen würde, dass die Gesellschaft Mitglied einer eventuellen Gruppe bestehend aus Managers und Sub-Underwriter werden würde. Aus dem beschriebenen Sachverhalt ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass für die Gesellschaft im Zusammenhang mit der allfälligen Unterzeichnung von Sub-Underwriting Agreements eine Offenlegungspflicht entstehen würde. Aus diesem Grund erübrigt sich auch eine Erleichterung für die Gesellschaft in diesem Zusammenhang.

Den Gesuchstellern und den allfälligen Sub-Underwritern wird daher eine Erleichterung dahingehend gewährt, dass der Abschluss eines Sub-Underwriting Agreements nicht innert vier Börsentagen nach Abschluss zu melden ist, sondern erst in dem Zeitpunkt, in dem sich die vertragliche Pflicht, einen Anteil der Aktien effektiv zu übernehmen, für den betreffenden Sub-Underwriter verwirklicht. Diese Meldung hat innert zwei Börsentagen bei der Gesellschaft und der Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen.

Diese Erleichterung ist mit der Auflage verbunden, dass die Gesuchsteller nach Abschluss allfälliger Sub-Underwriting Agreements Firma und Sitz der jeweiligen Sub-Underwriter sowie die maximal zu

übernehmende Beteiligung des jeweiligen Sub-Underwriters innert einem Börsentag nach Abschluss der Sub-Underwriting Agreements der Offenlegungsstelle schriftlich mitteilen.

Publikationspflicht der Gesellschaft

Die Gesellschaft hat eine Meldung innert zwei Börsentagen nach Eintreffen der Meldung zu veröffentlichen (Art. 24 Abs. 3 FinfraV-FINMA). Gemäss Art. 25 Abs. 1 FinfraV-FINMA veröffentlicht die Gesellschaft die Meldung über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform.

In Anlehnung an das Merkblatt enthält das Gesuch den Antrag, dass die Gesellschaft die im Prospekt enthaltenen Informationen nicht publizieren muss.

Um sicherzustellen, dass das Ergebnis der Erleichterung betreffend Offenlegung im Prospekt nicht durch die Veröffentlichung von Informationen durch die Gesellschaft auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform vereitelt wird, kann der Gesellschaft die beantragte Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung der Informationen gemäss Art. 24 Abs. 3 FinfraV-FINMA gewährt werden.

[...]

3.3. Statistische Angaben zu den Empfehlungen

Im Berichtsjahr 2022 gingen insgesamt 13 Gesuche um Vorabentscheid bzw. um Ausnahmen / Erleichterungen bei der Offenlegungsstelle ein. Davon konnten 11 Gesuche durch den Erlass einer Empfehlung erledigt werden. Diese 11 Empfehlungen sind in Rechtskraft erwachsen, zumal weder die Offenlegungsstelle die FINMA um einen Entscheid ersucht hat (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. c FinfraV-FINMA), noch die Gesuchsteller die Empfehlungen abgelehnt oder missachtet haben (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. b FinfraV-FINMA) und auch die FINMA keine dieser Angelegenheiten zum Entscheid an sich gezogen hat (vgl. Art. 28 Abs. 4 lit. a FinfraV-FINMA). Ein Gesuch um Vorabentscheid bzw. um Ausnahmen / Erleichterungen wurde vom Gesuchsteller vor Erlass einer Empfehlung zurückgezogen und konnte abgeschrieben werden. Eine Empfehlung, die ein Gesuch um Vorabentscheid behandelte, wurde vom Gesuchsteller abgelehnt (vgl. Art. 28 Abs. 6 FinfraV-FINMA).

4. Bundesgerichtsurteil 2C_546/2020

Hintergrund des im Berichtsjahr 2022 ergangenen Bundesgerichtsurteils war eine im Jahr 2017 erlassene Empfehlung der Offenlegungsstelle, die von den Gesuchstellern abgelehnt und damit hinfällig wurde. Die daraufhin erlassene [Verfügung der FINMA vom 13. Juli 2018](#) wurde von den Gesuchstellern beim Bundesverwaltungsgericht angefochten, welches die Beschwerde am 14. Mai 2020 abwies (BVGer [B-5291/2018](#)). Die Gesuchsteller zogen diesen Entscheid weiter ans Bundesgericht; die Beschwerde wurde vom Bundesgericht abgewiesen.

Nachfolgend wird das [Bundesgerichtsurteil 2C_546/2020 vom 18. August 2022](#) im Originalwortlaut wiedergegeben:

Faits :

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 subsidiaire, 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). En substance, elle a relevé que l'art. 18 de l'ordonnance fédérale du 3 décembre 2015 de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF-FINMA; RS 958.111) constituait une norme spéciale qui définissait de manière autonome la personne soumise à l'obligation de déclarer en matière de placements collectifs de capitaux. L'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA était, selon elle, conforme à l'art. 120 al. 1 LIMF, laquelle disposition ne prévoyait pas que la personne soumise à l'obligation de déclarer serait uniquement l'ayant droit économique tel que défini à l'art. 10 al. 1 OIMF-FINMA.

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.

Le 6 novembre 2017, la FINMA a communiqué à A._____ et ses filiales l'ouverture d'une procédure administrative, en précisant que le rejet de la recommandation visait forcément la recommandation dans son ensemble. A._____ et ses filiales ont contesté l'avis de la FINMA, tout en déposant une demande de mesures provisionnelles concernant leur demande d'exemptions. De telles mesures leur ont été accordées par la FINMA le 21 décembre 2017.

Par décision du 13 juillet 2018, adressée à A._____ et B._____, la FINMA, après avoir mené diverses mesures d'instruction, a accordé à B._____ un allègement pour une durée de trois ans à compter de l'entrée en force de la décision, en ce sens que A._____ pouvait déclarer de manière consolidée des positions détenues par des placements collectifs de capitaux, leur direction ou des sociétés qui dépendaient d'elle-même ou d'une des sociétés de son sous-groupe; dans la mesure où des positions de placements collectifs de capitaux étaient consolidées selon la loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC; RS 951.31), les déclarations correspondantes pouvaient être effectuées par A._____ (dispositif, ch. 1). La FINMA a en outre décidé qu'un allègement pour la durée de trois ans à compter de l'entrée en force de la décision était accordé à A._____ dans le sens où elle pouvait renoncer à rendre publics les participants directs dans le

cadre des déclarations visées sous chiffre 1 (dispositif, ch. 2). Elle a par ailleurs rejeté la demande de la société A._____ tendant à l'octroi d'un allègement dans le sens qu'il pouvait être renoncé à la déclaration des placements collectifs de capitaux individuels selon la LPCC qui atteignaient ou franchissaient vers le haut ou vers le bas les seuils visés par l'art. 120 al. 1 LIMF (dispositif, ch. 3). Elle a également décidé que, lorsque la société A._____ effectuait des déclarations conformément aux chiffres 1 et 2 ci-dessus, celle-ci était tenue de faire figurer, dans la déclaration, une remarque que la FINMA a précisément formulée (dispositif, ch. 4). Enfin, l'autorité inférieure a mis les coûts de la procédure de 20'000 francs à charge de A._____ (dispositif, ch. 5).

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._____ Inc. 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. "

Le Tribunal administratif fédéral renonce à se déterminer. La FINMA conclut au rejet du recours, dans la mesure où il est recevable. Les recourantes ont déposé des observations supplémentaires.

Considérant en droit :

1.

1.1. Le recours est dirigé contre une décision finale (art. 90 LTF) rendue dans une cause de droit public (art. 82 let. a LTF) par le Tribunal administratif fédéral (art. 86 al. 1 let. a LTF) dans le domaine de la surveillance des marchés financiers. Aucune exception de l'art. 83 LTF ne trouve application. En particulier, celle de l'art. 83 let. u LTF vise uniquement les offres publiques d'acquisition; il ne s'applique pas aux autres décisions fondées sur la LIMF, y compris celles relatives à la publicité des participations (art. 120 LIMF; cf. arrêt 2C_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 2).

1.2. Il ressort de l'arrêt attaqué qu'un allègement a été accordé à B._____, dans le sens que A._____ peut déclarer de manière consolidée les participations détenues par les placements collectifs de capitaux qu'elle gère directement ou par le biais des sociétés de son sous-groupe.

L'octroi de l'allégement est toutefois laissé à l'appréciation de la FINMA (cf. formulation potestative de l'art. 123 al. 2 LIMF) et est limité dans le temps. Il existe donc un intérêt actuel pour les recourantes à savoir qui de la recourante 1 ou 2 est tenue de déclarer selon la loi et si, comme elles le soutiennent, l'art. 120 al. 3 LIMF, en lien avec l'art. 10 al. 2 OIMF-FINMA, leur est applicable.

1.3. En outre, déposé en temps utile (art. 45, 48 al. 1 et 100 al. 1 LTF) et dans les formes requises (art. 42 LTF), par les destinataires de l'arrêt attaqué, qui ont qualité pour recourir (art. 89 al. 1 LTF), le présent recours est recevable.

2.

D'après l'art. 106 al. 1 LTF, le Tribunal fédéral applique le droit d'office. Conformément à l'art. 106 al. 2 LTF toutefois, il ne connaît de la violation des droits fondamentaux que si un tel moyen a été invoqué et motivé par le recourant, à savoir exposé de manière claire et détaillée (**ATF 142 I 99** consid. 1.7.2; **141 I 36** consid. 1.3).

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, 33⅓, 50 ou 66⅔ % 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 OIMF-FINMA.

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 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 LPCC (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; **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.

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 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 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 (**ATF 145 IV 17** consid. 1.2; **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 [aLBVM; RO 1997 68, 2007 5291], 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, n° 8.110 p. 579; PASCAL HUBLI, in Kommentar FinfraG, 2017, n° 7 ad Vor. Art. 120 LIMF; JUTZI/SCHÄREN, in Kommentar FinfraG, 2017, n° 102 ad Art. 120 FinfraG; MARKUS SCHUNK ET AL., Schweizerisches Recht der kollektiven 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. MARKUS 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 (FF 1993 I p. 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 p. 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 p. 1311; JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 8 ad Art. 120 FinfraG; ROLF H. WEBER, in Basler Kommentar zum Börsengesetz, 2e éd. 2011, n° 9 ad Art. 20 BEHG).

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 [aOBVM-FINMA; RO 2008 6521]). 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; FF 2014 7334; HUBLI, op. cit., n° 4 ss ad Vor. Art. 120 FinfraG). 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 p. 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 p. 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 p. 7334 s.).

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 p. 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 Finfrag). 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 découle du second. Le 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 FinfraG; 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 FinfraG). 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 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., n° 8.103 p. 577). Dans cet arrêt, le Tribunal fédéral n'a pas tranché la question du champ d'application personnel de l'art. 20 al. 1 aLBVM sans le 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; **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 a LBVM 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).

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 FinfraG, 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, n° 122 ad Art. 120 FinfraG). 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 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'actionnariat 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, in GesKR 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; **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; **142 II 182** consid. 2.3.2; **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 p. 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 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., n° 8.109 p. 579). 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.*, n° 108 ss ad Art. 120 FinfraG; WEBER/BAISCH, *op. cit.* n° 165 ss ad Art. 120 FinfraG). 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; LENGAUER/EGGEN/STRAUB, *op. cit.*, n° 8.170 ss p. 596 s.; JUTZI/SCHÄREN, *op. cit.*, n° 142 s. ad Art. 120 FinfraG; WEBER/BAISCH, qui indiquent toutefois que la direction du fonds pourrait être tenue de déclarer selon l'art. 120 al. 3 LIMF; *op. cit.*, 158 ad Art. 120 FinfraG). 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 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* ".

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 FinfraG). 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.; MARKUS 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 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 FinfraG). 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 FinfraG). 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 Vermögenverwalters*, in *GesKR 172014* 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 question (JUTZI/SCHÄREN, op. cit., n° 143 ad Art. 120 FinfraG). 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.

7.

Les recourantes font également valoir que l'arrêt entrepris méconnaît le principe de la légalité des délits et des peines. Selon elles, laisser le soin à la FINMA de définir le cercle exact des personnes concernées sur la base de l'art. 123 al. 1 let. a LIMF, comme le retient le Tribunal administratif fédéral, revient à permettre à cette première autorité de se substituer au législateur pour déterminer le champ d'application d'une norme pénale. Elles estiment que cette création de nouveaux faits punissables est contraire au principe *nullum crimen sine lege certa*.

7.1. Comme déjà mentionné (cf. supra consid. 5.6), l'art. 151 LIMF prévoit qu'une violation intentionnelle de l'obligation de déclarée visée à l'art. 120 LIMF est punie d'une amende de 10 millions de francs au plus et de 100'000 fr. au plus en cas de négligence.

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 (RS 0.101), 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, et découlant également des art. 5 al. 1 Cst. (RS 101) et 1

CP (RS 311.0). Une norme pénale doit ainsi 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 doit être 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. L'exigence de précision de la base légale ne doit cependant pas être comprise d'une manière absolue. Le législateur ne peut pas renoncer à utiliser des définitions générales ou plus ou moins vagues, dont l'interprétation et l'application sont laissées à la pratique. Le degré de précision requis ne peut pas être déterminé de manière abstraite (cf. **ATF 147 IV 274** consid. 2.1.1; arrêt 2C_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.7, tous deux avec références). Des notions techniques ou relativement indéfinies, qui pourraient 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 peut, 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 (arrêt 2C_98/2013 du 29 juillet 2013 consid. 6.7 et les références).

7.2. Comme déjà mentionné, on ne peut pas inférer de l'art. 120 al. 1 LIMF qu'il se limiterait aux ayants droits économiques (cf. supra consid. 5.8). Ainsi que le relève l'autorité précédente, l'art. 120 LIMF décrit de manière large l'obligation de déclarer et la FINMA dispose d'un pouvoir également large d'appréciation pour définir l'étendue de cette obligation (cf. supra consid. 5.5.1 et 6.3). Le caractère étendu de cette définition et du pouvoir de la FINMA est justifié par le caractère technique de la matière, ainsi que par l'objectif de publicité des participations qui impose de pouvoir s'adapter aux différentes options proposées par la pratique commerciale dans le domaine de l'acquisition et de l'aliénation des participations (cf. supra consid. 5.5.1). Dans ce contexte, l'étendue du pouvoir laissé à la FINMA ne viole pas le principe de légalité.

Au demeurant, on constate que le principe voulant qu'il appartient en premier lieu à l'ayant droit économique de déclarer et la définition de la notion d'ayant droit économique sont déterminés par la FINMA dans son ordonnance (art. 10 OIMF-FINMA portant le titre " Principes "). On ne voit pas en quoi il serait problématique de se référer également à cette ordonnance pour saisir qui doit déclarer dans les cas où la transaction ne comporte pas d'ayant droit économique. Si on admet que la FINMA est compétente pour préciser le principe de base, il faut admettre qu'elle l'est également pour régler les exceptions. Comme le relève l'autorité précédente, l'art. 120 al. 1 LIMF est suffisamment concrétisé dans l'OIMF-FINMA et ne laisse globalement pas planer de doute quant aux circonstances susceptibles de donner lieu à des devoir d'annonce, aux personnes à qui cette exigence incombe ou aux faits en découlant. Le recours à la notion indéfinie de " groupe " à l'art. 18 al. 4 OIMF-FINMA ne permet pas en soi de conclure à une violation du principe de la légalité et le Tribunal administratif fédéral ne prête pas le flanc à la critique lorsqu'il retient que le problème lié à cette imprécision peut être relativisé, voir compensé par la possibilité offerte par la loi de demander une décision préalable (art. 123 al. 3 LIMF, en lien avec l'art. 21 OIMF-FINMA; cf. **ATF 136 II 304** consid. 7.7).

8.

Les considérants qui précèdent conduisent au rejet du recours. Succombant, les recourantes doivent supporter les frais judiciaires solidairement entre elles (art. 66 al. 1 et 5 LTF). Il n'est pas alloué de dépens (art. 68 al. 1 et 3 LTF).

Par ces motifs, le Tribunal fédéral prononce :

1.

Le recours est rejeté.

[...]

5. Offenlegungsmeldungen

5.1. Anzahl Offenlegungsmeldungen

Im Berichtsjahr 2022 gingen bei der Offenlegungsstelle insgesamt 1'652 Meldungen ein.

| | Meldungen 2020 | Meldungen 2021 | Meldungen 2022 |
|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Januar | 130 | 142 | 138 |
| Februar | 129 | 138 | 134 |
| März | 209 | 162 | 170 |
| April | 199 | 139 | 152 |
| Mai | 168 | 142 | 143 |
| Juni | 197 | 123 | 150 |
| Juli | 184 | 111 | 122 |
| August | 153 | 83 | 101 |
| September | 230 | 154 | 149 |
| Oktober | 182 | 88 | 157 |
| November | 176 | 119 | 115 |
| Dezember | 160 | 145 | 121 |
| Total | 2'117 | 1'546 | 1'652 |

Tabelle 1: Anzahl der eingegangenen Meldungen je Monat

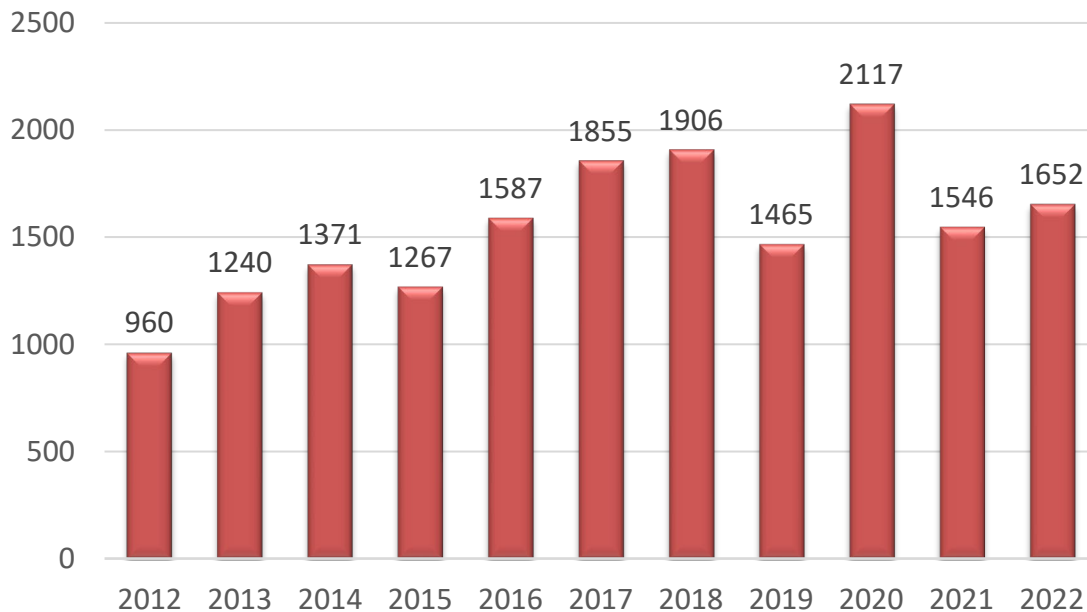


Tabelle 2: Anzahl eingegangener Offenlegungsmeldungen im Jahresvergleich

5.2. Potenzielle Meldepflichtverletzungen

Der FINMA kommt von Gesetzes wegen die Aufsicht über die Einhaltung der Offenlegungspflichten zu. Haben die Offenlegungsstelle oder die Emittenten Grund zur Annahme, ein Aktionär sei der Meldepflicht nicht nachgekommen, teilen sie dies der FINMA mit (Art. 122 FinfraG).

Die Offenlegungsstelle verfügt nicht über hoheitliche Kompetenzen und führt daher keine Untersuchungen durch. Im Gegensatz zur FINMA hat sie somit rechtlich keine Möglichkeiten, einen Verdacht detailliert abzuklären. Gelangt die für administrative Massnahmen zuständige FINMA zur Auffassung, es liege ein strafbarer Verstoss gegen das FinfraG vor, stellt sie die Unterlagen dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD zur Beurteilung zu.

6. Gebühren

Gestützt auf Art. 27 Abs. 4 FinfraV-FINMA kann die Offenlegungsstelle für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben sowie für die Bearbeitung der Gesuche eine angemessene Entschädigung verlangen. Für die Bearbeitung der Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht bzw. um Vorabentscheid wurden den Gesuchstellern je nach Komplexität, Zeitaufwand und Dringlichkeit Gebühren in Rechnung gestellt. Im Berichtsjahr wurden für die 13 Empfehlungen (inkl. Abschreibung) Gebühren in der Höhe von insgesamt CHF 113'700.00 in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahme gesuche und Vorabentscheide deckten den Aufwand der Offenlegungsstelle bei weitem nicht.

IMPRESSUM

SIX Exchange Regulation AG
Hardturmstrasse 201
Postfach
8021 Zürich
Schweiz

disclosure-office@six-group.com
www.ser-ag.com