



Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange Jahresbericht 2014

Inhaltsverzeichnis

EINLEITUNG	2
1.1 FINFRAG	2
1.2 VEREINBARUNGEN IM VORFELD ÖFFENTLICHER ÜBERNAHMEN, INSBESONDERE ANDIENUNGSVEREINBARUNGEN	4
1.3 INDIREKTER ERWERB I.S.V. ART. 9 ABS. 3 BEHV-FINMA IM LICHT DES BUNDESGERICHTSURTEILS 2C_98/2013...	6
2. OFFENLEGUNGSSTELLE VON SIX SWISS EXCHANGE	8
2.1 RECHTLICHE GRUNDLAGEN.....	8
2.2 RECHTSQUELLEN	8
2.3 ORGANISATION.....	8
2.3.1 <i>Offenlegungsstelle</i>	<i>8</i>
2.3.2 <i>Fachkommission für Offenlegung</i>	<i>9</i>
3. PRAXIS DER OFFENLEGUNGSSTELLE.....	10
3.1 RECHTLICHE GRUNDLAGEN.....	10
3.2 MITTEILUNG ZU HAUPTKOTIERTEN GESELLSCHAFTEN MIT SITZ IM AUSLAND (MITTEILUNG I/13) – ANPASSUNG PER 1. DEZEMBER 2014.....	11
3.3 AUSZUG AUS EMPFEHLUNGEN UND ANMERKUNGEN ZUR PRAXIS	11
3.3.1 <i>Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-02-14: Gemeinsame Beherrschung eines direkten Aktionärs.....</i>	<i>11</i>
3.3.2 <i>Indirektes Halten: Empfehlung V-02-14: Indirekter Erwerb im Lichte des Bundesgerichts- urteils 2C_98/2013.....</i>	<i>13</i>
3.3.3 <i>Kollektive Kapitalanlagen: Empfehlung V-03-14: Konsolidierte Offenlegung im Konzern</i>	<i>32</i>
4. STATISTISCHE ANGABEN ZU DEN EMPFEHLUNGEN.....	51
5. ANZAHL MELDUNGEN	52
6. MELDEPFLICHTVERLETZUNGEN	53
7. GEBÜHREN	55

Einleitung

Wie im letzten Jahresbericht bereits erwähnt, werden die offenlegungsrechtlichen Bestimmungen aus dem Börsengesetz (BEHG) in das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) überführt. Im Berichtsjahr 2014 konkretisierten sich die im FinfraG vorgesehenen Bestimmungen. Das Offenlegungsrecht wird dabei nicht grundlegend geändert, vielmehr werden die Bestimmungen aus Art. 20 BEHG im Grundsatz materiell übernommen. Mit dem Inkrafttreten des FinfraG wird auch die BEHV-FINMA überarbeitet bzw. durch die FinfraV-FINMA abgelöst. Es ist davon auszugehen, dass dabei gewisse offenlegungsrechtliche Bestimmungen überarbeitet sowie die bestehende Praxis teilweise eingearbeitet werden wird.

Im [Jahresbericht 2011 der Offenlegungsstelle](#) wurde die Offenlegungspflicht von Andienungsvereinbarungen thematisiert. Nachfolgend wird die Praxis zur Erfüllung der Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Andienungsvereinbarungen präzisiert.

In seinem Urteil 2C_98/2013 entschied das Bundesgericht, die Bestimmung in Art. 9 Abs. 2 der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) sei vom Gesetzeswortlaut nicht abgedeckt. Das Urteil war im [Jahresbericht 2013 der Offenlegungsstelle](#) wiedergegeben. Die Offenlegungsstelle hatte in einem konkreten Fall zu beurteilen, ob das Bundesgerichtsurteil auf die Erfüllung der Offenlegungspflichten einer indirekt gehaltenen Beteiligung einen Einfluss hatte. Die entsprechende Empfehlung ist im vorliegenden Bericht unter [Ziff. 3.3.2](#) abgedruckt.

1.1 FinfraG

Das neu in Kraft tretende FinfraG regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel. Dazu gehören auch die Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, die daher neu in das FinfraG aufgenommen werden.

Das Parlament hat das FinfraG in der Sommersession 2015 verabschiedet und es ist gegenwärtig davon auszugehen, dass es am 1. Januar 2016 in Kraft tritt.

Die offenlegungsrechtlichen Bestimmungen werden mit der Überführung in das FinfraG keine grundlegenden Änderungen erfahren. Einige Bestimmungen aus der bisherigen BEHV-FINMA werden neu auf Gesetzesstufe, d.h. im FinfraG verankert. So wird bspw. die in Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA enthaltene Bestimmung in Art. 120 Abs. 3 FinfraG überführt. Die Meldepflicht für diejenigen Personen, die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben können, ist zu

begrüssen, besteht doch der Zweck der Offenlegung insbesondere darin, Transparenz bezüglich der Stimmrechtsverhältnisse zu schaffen.

In Art. 16 BEHV-FINMA sind aktuell Ereignisse umschrieben, die – neben Erwerb und Veräusserung – ebenfalls Offenlegungspflichten auslösen können. Diese Regelung wird neu ebenfalls in das Gesetz aufgenommen und mit den bisher in Art. 20 Abs. 2 BEHG genannten Sachverhalten in Art. 120 Abs. 4 FinfraG zusammengefasst. Zudem wird klargestellt, dass die erstmalige Kotierung von Beteiligungspapieren für die wirtschaftlich Berechtigten eine Offenlegungspflicht auslöst, sofern ihnen Bestände in entsprechendem Umfang zuzurechnen sind.

Eine Änderung hat die Strafbestimmung zu den Offenlegungspflichten erfahren. Bisher wurde die fahrlässige Verletzung von Offenlegungspflichten mit einer Busse bis zu CHF 1 Mio. bestraft (Art. 41 Abs. 3 BEHG). Im Parlament wurde darüber debattiert, ob fahrlässige Verletzungen überhaupt strafbar sein sollen. Schliesslich hielt der Gesetzgeber jedoch an der grundsätzlichen Regelung fest, reduzierte jedoch den Bussenrahmen bei fahrlässiger Verletzung der Offenlegungspflichten auf maximal CHF 100'000 (Art. 151 Abs. 2 FinfraG).

Dass die Strafbarkeit von fahrlässig begangenen Verletzungen der Offenlegungspflichten grundsätzlich infrage gestellt wurde, verwundert insbesondere vor dem Hintergrund, dass die entsprechende Bestimmung erst per 1. Januar 2009 eingeführt wurde und damals als notwendig erachtet wurde. Die Strafbarkeit von fahrlässig begangenen Verletzungen der Offenlegungspflichten erscheint entscheidend, um diesen Pflichten Nachachtung zu verleihen. So hat die Inkraftsetzung dieser Norm und die damit verbundene verstärkte Durchsetzung der entsprechenden Verpflichtungen durch die FINMA und das Eidgenössische Finanzdepartement dazu geführt, dass Marktteilnehmer vermehrt Anfragen im Zusammenhang mit der korrekten Erfüllung der Offenlegungspflichten stellten (vgl. dazu auch die Ausführungen im [Jahresbericht 2012 der Offenlegungsstelle S. 75](#)). Dies ist als Beleg dafür zu interpretieren, dass die Marktteilnehmer der Erfüllung der Offenlegungspflichten seither ein stärkeres Gewicht zumessen. Wäre die Strafbarkeit von fahrlässigen Verletzungen der Offenlegungspflichten aufgehoben worden, wäre die Bedeutung der Offenlegungspflichten in der Wahrnehmung der Meldepflichtigen wohl wieder verringert worden.

Auch die Herabsetzung des Bussenrahmens bei fahrlässigen Verletzungen hat sich nicht ohne Weiteres aufgedrängt. Führt man sich die Beträge vor Augen, welche für den Erwerb von wesentlichen Beteiligungen erforderlich sind, erscheint eine *maximale* Busse von CHF 100'000 bei fahrlässigen Verletzung als sehr gering (vgl. auch die Ausführungen im [Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle S. 3 f.](#) und im [Jahresbericht 2011 der Offenlegungsstelle S. 13](#)).

Das FinfraG enthält eine Delegationsnorm, die es der FINMA erlaubt, ausführende Bestimmungen zu den Offenlegungspflichten zu erlassen. Gestützt darauf wird die FINMA eine FinfraV-FINMA erlassen. Weil das Offenlegungsrecht mit der Überführung in das FinfraG keine fundamentalen Anpassungen erfahren wird, wird auch die FinfraV-FINMA nicht grundlegend von der BEHV-FINMA abweichen. Es allerdings davon auszugehen, dass insbesondere gewisse formelle Vorschriften zu den Offenlegungsmeldungen angepasst werden.

1.2 Vereinbarungen im Vorfeld öffentlicher Übernahmen, insbesondere Andienungsvereinbarungen

Im Berichtsjahr stellten sich auch verschiedene Fragen zur Meldepflicht nach Art. 20 BEHG im Zusammenhang mit öffentlichen Übernahmen, insbesondere zu Vereinbarungen zwischen dem Anbieter und Aktionären der Zielgesellschaft, welche im Vorfeld einer öffentlichen Übernahme abgeschlossen wurden, mit dem Ziel, sich bereits vor Lancierung des öffentlichen Angebots eine wesentliche Beteiligung an der Zielgesellschaft zu sichern.

Aus der Praxis der Offenlegungsstelle kann Folgendes festgehalten werden: Der Abschluss einer Vertraulichkeits-, Geheimhaltungs- und/oder Stillhaltevereinbarung ausschliesslich zum Zwecke der Einhaltung der insiderrechtlichen Bestimmungen nach Art. 40 BEHG (Strafrecht) und Art. 33e BEHG (Aufsichtsrecht) (sowie damit einhergehend zur Einhaltung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, falls es sich beim Anbieter und/oder den angesprochenen Aktionären um börsennotierte Gesellschaften handelt oder die Zielgesellschaft selber angesprochen wird) lässt offenlegungsgesetzlich i.d.R. keine Gruppe zwischen dem Anbieter und den angesprochenen Aktionären oder zwischen diesen Aktionären entstehen. Diese Einschätzung ändert sich auch nicht, wenn zusätzlich eine Exklusivität zugunsten des Anbieters in dem Sinne vereinbart wird, dass sich der Aktionär für eine bestimmte Dauer verpflichtet, es zu unterlassen, seine Aktien einer Drittpartei zum Kauf anzubieten. Für darüber hinausgehende Verpflichtungen zwischen dem Anbieter und den Aktionären, wie beispielsweise die Vereinbarung einer längeren als gesetzlich notwendigen Dauer dieser Verpflichtungen (namentlich eine Stillhaltevereinbarung über eine längere Dauer) muss die Frage u.U. anders beurteilt werden: Parallel vereinbarte Veräusserungssperren können unter den verpflichteten Aktionären den Tatbestand einer sog. Lock up-Gruppe nach Art. 10 BEHV-FINMA erfüllen. Sämtliche Nebenabreden der Vertragsparteien, die die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben, werden ebenfalls vom Tatbestand von Art. 10 BEHV-FINMA erfasst.

Einen möglichen nächsten Schritt im Hinblick auf eine öffentliche Übernahme bilden nicht selten die Verhandlungen über und der Abschluss von sog. Andienungsvereinbarungen mit Grossaktionären – bei freundlichen Übernahmen häufig auch mit den Verwaltungsratsmitgliedern und

dem Management der Zielgesellschaft. In einer Andienungsvereinbarung – auch Irrevocable oder Tender Agreement genannt – verpflichtet sich der Aktionär gegenüber dem Anbieter, die von ihm gehaltenen Titel ins Angebot anzudienen. Dies unter der suspensiven Bedingung, dass der Anbieter ein öffentliches Angebot lanciert, und der resolutiven Bedingung, dass nicht ein höheres Konkurrenzangebot eintrifft.

Nach der langjährigen Praxis der Offenlegungsstelle werden Andienungsvereinbarungen von Art. 19 Abs. 1 BEHV-FINMA erfasst und die Meldepflicht damit für die andienenden Aktionäre, den Anbieter sowie die mit ihm in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnden Personen bis zum Abschluss der Angebotsphase aufgeschoben.

In ihrem [Jahresbericht 2011](#) hatte die Offenlegungsstelle noch offengelassen, ob die bestehende Praxis in dieser Hinsicht aufrecht erhalten bleibt, sollte die Möglichkeit zur Bezahlung einer Kontrollprämie abgeschafft werden. Es wurde darauf hingewiesen, dass mit Abschaffung der Kontrollprämie den Andienungsvereinbarungen eine grössere Bedeutung zukommen könnte. Ob dies als Folge der zwischenzeitlich abgeschafften Kontrollprämie (Art. 32 Abs. 4 BEHG) eingetreten ist, kann vorliegend offenbleiben. Festgehalten wird, dass die Praxis der Offenlegungsstelle im oben beschriebenen Sinn – unter dem nachfolgenden Vorbehalt – aufrechterhalten wird.

Die Ausnahme von der Meldepflicht für Andienungsvereinbarungen ist sachgerecht, wenn diese – wie in der Praxis üblich – gleichentags oder am Tag vor der Veröffentlichung der Voranmeldung abgeschlossen werden.

Nach Ansicht der Offenlegungsstelle ist die Anwendung der Ausnahme allerdings unangemessen, wenn die Andienungsvereinbarung längere Zeit vor Lancierung des Angebots abgeschlossen wird (so auch URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 445 und NINA EPPER, Die freundliche öffentliche Übernahme, Ein Überblick über die Transaktionsphase, Diss. Bern 2008, 158 f., die auf die Signalwirkung von Andienungsvereinbarungen hinweist). Das Verpflichtungsgeschäft über den Erwerb bzw. die Veräusserung der Beteiligungspapiere kommt bei Abschluss der Andienungsvereinbarung zustande. Die allgemeine Regel zur Entstehung der Meldepflicht nach Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA und zur Meldefrist gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA wird nach dem Wortlaut von Art. 19 BEHV-FINMA nur während des Übernahmeverfahrens verdrängt. Die Andienungsvereinbarung muss daher, um von Art. 19 Abs. 1 BEHV-FINMA erfasst zu sein, in einem engen zeitlichen Zusammenhang zur Lancierung des Angebots stehen.

Es würde auch rechtspolitisch nicht angehen, dass Verpflichtungen zur Veräusserung von Aktien, welche im Vorfeld einer öffentlichen Übernahme eingegangen werden, von der Offenlegung ausgenommen sind. Dies würde gerade einem der wichtigsten Zwecke des Offenlegungsrechts, näm-

lich der Vorwarnfunktion hinsichtlich möglicher öffentlicher Übernahmen, widersprechen (Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. Februar 1993, BBl 1993, 1369 ff., 1410; Urteil 2C_98/2013 des Bundesgerichts vom 29. Juli 2013, E. 6.5). Auch mit Blick auf das zweite Ziel, der Transparenz (Botschaft BEHG, 1410; Urteil 2C_98/2013 des Bundesgerichts vom 29. Juli 2013, E. 6.5), ist eine zeitlich nicht kurz vor oder mit Voranmeldung des Angebots abgeschlossene Andienungsvereinbarung problematisch, sofern sie nicht offengelegt wird (vgl. Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2011, Ziff. 1.3.3). Gerade bei öffentlichen Übernahmen kommt der Transparenz und der Gleichbehandlung der Anleger eine besonders grosse Relevanz zu, um eine faire Preisbildung zu gewährleisten (Botschaft BEHG, 1410; Siehe auch die Ausführungen von ROLF WATTER, Rechtliche Konsequenzen bei Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten gemäss Art. 20 und Art. 31 BEHG mit Schwerpunkt auf den verwaltungsrechtlichen Folgen nach Art. 41 BEHG, in: ACKERMANN JÜRGEN-BEAT/WOHLERS WOLFGANG (Hrsg.), Finanzmarkt ausser Kontrolle? Selbstregulierung – Aufsichtsrecht – Strafrecht, 3. Zürcher Tagung zum Wirtschaftsrecht, Zürich/Basel/Genf 2009, 165 ff.).

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass die Meldepflicht für den Abschluss von Andienungsvereinbarungen bis zum Abschluss des Übernahmeverfahrens aufgeschoben ist, sofern die Andienungsvereinbarung *zeitlich kurz vor* Lancierung des Angebots durch Veröffentlichung der Voranmeldung (Art. 5 ff. Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote vom 21. August 2008 [Übernahmeverordnung, UEV]) oder des Angebotsprospekts (Art. 17 f. UEV) abgeschlossen wird. Als zeitlicher Anhaltspunkt dient die offenlegungsrechtlich auch sonst relevante Meldefrist von vier Börsentagen (vgl. Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA).

1.3 Indirekter Erwerb i.S.v. Art. 9 Abs. 3 BEHV-FINMA im Lichte des Bundesgerichtsurteils 2C_98/2013

Die Offenlegungsstelle hatte im Rahmen einer Empfehlung unter anderem zu beurteilen, ob das Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 dazu führte, dass ein konkreter Fall eines indirekten Erwerbs offenlegungsrechtlich anders zu beurteilen war.

Zu beurteilen waren die Offenlegungspflichten eines Konzerns, bei welchem einige Konzerngesellschaften von Drittparteien vertraglich ermächtigt waren, die Stimmrechte an den von diesen Drittparteien gehaltenen Aktien auszuüben. Die Offenlegungsstelle kam zum Schluss, dass die auf diese Weise zur Ausübung übertragenen Stimmrechte weder für die betreffenden Konzerngesellschaften noch für die Konzernobergesellschaft eine Offenlegungspflicht auslösten. Dies als Folge des Bundesgerichtsurteils 2C_98/2013, wonach die Bestimmung von Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA nicht über eine ausreichende gesetzliche Grundlage verfüge.

Der Konzern bot auch Dienstleistungen im Bereich von kollektiven Kapitalanlagen an. Die unter ausländischem Recht organisierten kollektiven Kapitalanlagen waren nicht zum Vertrieb zugelassen i.S.v. Art. 17 BEHV-FINMA. Für die Kapitalanlage waren eigenständige juristische Einheiten gebildet worden, welche in der Schweiz kotierte Aktien direkt erwarben. Diese juristischen Einheiten wurden jeweils von einer Konzerngesellschaft kontrolliert. Die Offenlegungsstelle entschied, dass die Konzernobergesellschaft diese juristischen Einheiten i.S.v. Art. 9 Abs. 3 Bst. b BEHV-FINMA beherrschte und dass der Erwerb von Beteiligungsrechten durch diese juristischen Einheiten, die als kollektive Kapitalanlagen dienten, als indirekter Erwerb zu betrachten ist. Die Tatsache, dass hauptsächlich die Anleger ein ökonomisches Interesse an den Investitionen hatten, änderte nichts daran, dass die Konzernobergesellschaft als indirekte Erwerberin meldepflichtig war.

Die entsprechende Empfehlung ist unten in [Ziff. 3.3.2](#) abgedruckt.

2. Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange

2.1 Rechtliche Grundlagen

Gestützt auf Art. 25 BEHV-FINMA hat SIX Swiss Exchange eine Offenlegungsstelle geschaffen, welche für die Überwachung der Meldungs- und Veröffentlichungspflichten sowie für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von den Meldungs- und Veröffentlichungspflichten sowie um Erlass von Vorabentscheiden zuständig ist. Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber Gesuchstellern eine begründete Empfehlung, die auch der FINMA zuzustellen ist.

Kompetenzen, Organisation und Verfahren der Offenlegungsstelle sind im [Reglement für die Offenlegungsstelle vom 1. Mai 2012 \(Reglement OLS\)](#) festgehalten.

2.2 Rechtsquellen

- [Börsengesetz](#) (BEHG, SR 954.1)
- [Börsenverordnung](#) (BEHV, SR 954.11)
- [Börsenverordnung-FINMA](#) (BEHV-FINMA, SR 954.193)
- [Reglement OLS](#)
- [Mitteilungen der Offenlegungsstelle](#)

2.3 Organisation

2.3.1 Offenlegungsstelle

Die [Offenlegungsstelle](#) von SIX Swiss Exchange ist administrativ dem Bereich Listing & Enforcement von [SIX Exchange Regulation](#) angegliedert, welcher a.i. von Rodolfo Straub, Head SIX Exchange Regulation, geleitet wurde. Der FINMA kommt die direkte rechtliche Aufsicht zu. Die Leitung der Offenlegungsstelle hatten im Berichtsjahr RA lic. iur. Noël Bieri (bis 28. Februar 2014) und RA lic. iur. Jörg von Felten, LL.M. (ab 1. März 2014) inne. Die Stellvertretung wurde durch RA lic. iur. Jörg von Felten, LL.M. (bis 28. Februar 2014) und RA lic. iur. Jeannine Freund (ab 25. April 2014) wahrgenommen. Weitere Mitarbeitende im Berichtsjahr waren RA lic. iur. Andrea Rüttimann, LL.M. / APCLB (ab 1. Mai 2014), Severine Wegmüller sowie Franziska Schürch.

RA lic. iur. Noël Bieri ist im Berichtsjahr aus der Offenlegungsstelle ausgeschieden.

2.3.2 Fachkommission für Offenlegung

Der Offenlegungsstelle ist gemäss Art. 9 ff. Reglement OLS eine [Fachkommission](#) mit beratender Funktion beigestellt, die per Ende 2014 aus folgenden, ad personam ernannten Mitgliedern bestand:

Vorsitz:

vakant

Stv. Vorsitz:

Jörg von Felten	SIX Exchange Regulation, SIX Swiss Exchange AG Leiter Offenlegungsstelle
-----------------	---

Mitglieder:

Dr. Thomas P. Bischof	UBS AG
Michèle Burger	Nestlé S.A.
Prof. Dr. Karl Hofstetter	Schindler Holding AG
Peter Höltschi	Zürcher Kantonalbank
Dr. Rudolf Reinhard Müller	Bank Vontobel AG
Prof. Dr. Rolf Watter	Bär & Karrer AG

Ständige Beobachter:

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

Rechtsdienst Generalsekretariat Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

Übernahmekommission

3. Praxis der Offenlegungsstelle

3.1 Rechtliche Grundlagen

Gemäss Art. 25 Abs. 1 BEHV-FINMA ist die Offenlegungsstelle zuständig für die Bearbeitung von Gesuchen um Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht sowie um Vorabentscheide. Die Offenlegungsstelle erlässt gegenüber den Gesuchstellern eine begründete Empfehlung.

Ausnahmen oder Erleichterungen von der Meldungs- und Veröffentlichungspflicht können gemäss Art. 24 Abs. 1 BEHV-FINMA aus wichtigen Gründen 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.

Wer Beteiligungsrechte und/oder Finanzinstrumente erwerben will, hat nach Art. 20 Abs. 6 BEHG i.V.m. Art. 20 Abs. 1 BEHV-FINMA zudem die Möglichkeit, über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht einen Vorabentscheid einzuholen.

Die Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen respektive Vorabentscheid, sind jeweils rechtzeitig vor Abschluss des beabsichtigten Geschäfts an die Offenlegungsstelle zu richten. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass der Offenlegungsstelle zum Erlass einer Empfehlung zehn Börsentage (die Börsentage können dem [Handelskalender](#) von SIX Swiss Exchange entnommen werden) zur Verfügung stehen und die FINMA innert weiteren fünf Börsentagen erklären kann, ob sie in der Sache selbst entscheidet (siehe Art. 26 Abs. 5 BEHV-FINMA, Ziff. 5.1 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. 26 BEHV-FINMA).

Bei den nachfolgend zusammengefassten Empfehlungen (vgl. [Ziff. 3.3](#)) ist vorbehältlich eines anderweitigen Hinweises davon auszugehen, dass diese weder vom Gesuchsteller abgelehnt wurden, noch die FINMA diese zur Entscheidung an sich gezogen hat.

Gemäss Art. 25 Abs. 3 BEHV-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.

3.2 Mitteilung zu hauptkotierten Gesellschaften mit Sitz im Ausland (Mitteilung I/13) – Anpassung per 1. Dezember 2014

Mit der Revision von Art. 20 Abs. 1 BEHG, die am 1. Mai 2013 in Kraft getreten ist, wurde der Anwendungsbereich des Offenlegungsrechts auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, ausgeweitet (vgl. [Jahresbericht 2013, S. 5 und S. 10](#)). Für die Berechnung, ob ein Grenzwert nach Art. 20 Abs. 1 BEHG tangiert ist, wird bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister abgestellt. Gesellschaften ohne Sitz in der Schweiz sind hingegen nicht in einem Handelsregister in der Schweiz eingetragen. Die aktuelle Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere und die damit verbundene Anzahl Stimmrechte haben diese deshalb selbst zu veröffentlichen (Art. 53b BEHV). Mit ihrer Mitteilung I/13 vom 30. April 2013 hatte die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange die Modalitäten dieser Veröffentlichung umschrieben.

Am 1. Dezember 2014 trat die Richtlinie betr. Regelmeldepflichten für Emittenten mit Beteiligungsrchten (Beteiligungspapieren), Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen (Regelmeldepflichtenrichtlinie, RLRMP) von SIX Exchange Regulation in Kraft. Im Zuge der Inkraftsetzung der RLRMP wurde die Mitteilung I/13 vom 30. April 2013 wie folgt angepasst: Ab 1. Dezember 2014 haben Gesellschaften ohne Sitz in der Schweiz die aktuelle Gesamtzahl der von ihnen ausgegebenen Beteiligungspapiere und die Anzahl der damit verbundenen Stimmrechte SIX Exchange Regulation als Regelmeldepflicht mitzuteilen. Die erhaltenen Angaben werden von SIX Exchange Regulation auf ihrer Website unter <https://www.six-exchange-regulation.com/de/home/investor/obligations/disclosure-of-shareholdings/capital-foreign-companies.html> veröffentlicht.

3.3 Auszug aus Empfehlungen und Anmerkungen zur Praxis

3.3.1 Kapitalmarkttransaktionen: Empfehlung A-02-14: Gemeinsame Beherrschung eines direkten Aktionärs

Einleitende Bemerkungen zur Empfehlung A-02-14: Die Gesuchsteller beantragten eine Erleichterung für die Erfüllung der durch eine bestimmte Transaktion ausgelösten Offenlegungspflichten. Diese Empfehlung enthält detaillierte Informationen über die betroffene Emittentin sowie auch über die Erwerber und die Veräusserer der fraglichen Beteiligung. Deshalb wird diese Empfehlung nicht vollständig wiedergegeben, sondern als Zusammenfassung des wesentlichen Inhalts.

Stichworte: indirekter Erwerb; gemeinsame Beherrschung einer juristischen Person

Zusammenfassung

Sachverhalt: Gesellschaft X beabsichtigte sämtliche Aktien an Gesellschaft Y zu erwerben. Gesellschaft Y hielt direkt Beteiligungspapiere, welche an SIX Swiss Exchange kotiert sind. Unter einigen Aktionären der Gesellschaft X bestand ein Aktionärsbindungsvertrag (ABV). Die Parteien des ABV hielten gemeinsam eine Mehrheit der Stimmrechte an Gesellschaft X. Im ABV war unter anderem vorgesehen, dass die Parteien des ABV die Stimmrechte einheitlich ausüben.

Empfehlung der Offenlegungsstelle: Die einheitliche Ausübung der Stimmrechte durch die Parteien des ABV hatte zur Folge, dass die Parteien des ABV in den Gesellschafterversammlungen der Gesellschaft X jeweils die Stimmenmehrheit erreichen. Die Offenlegungsstelle kam deshalb zum Schluss, dass die Parteien des ABV die Gesellschaft X gemeinsam beherrschen.

Der Erwerb sämtlicher Aktien an der Gesellschaft Y durch die Gesellschaft X war als indirekter Erwerb i.S.v. Art. 9 Abs. 3 Bst. c BEHV-FINMA zu betrachten.

Weil die Gesellschaft X von den Parteien des ABV gemeinsam beherrscht wurde, waren die Parteien des ABV als wirtschaftlich Berechtigte der indirekt erworbenen kotierten Beteiligungspapiere offenzulegen.

Unter Berücksichtigung der Umstände rechtfertigte es sich im konkreten Fall, gewisse Erleichterungen und Ausnahmen von der Meldepflicht zu gewähren.

3.3.2 Indirektes Halten: Empfehlung V-02-14: Indirekter Erwerb im Lichte des Bundesgerichtsurteils 2C_98/2013

Stichworte: indirekter Erwerb; Auswirkungen des Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013; Konzern; kollektive Kapitalanlagen; unterschiedliche „Rechtskleider“ von Konzerngesellschaften; direkt oder indirekt beherrschte juristische Personen bzw. Einheiten mit „Rechtspersönlichkeit“

Kurzzusammenfassung: Zu beurteilen waren die Auswirkungen des Bundesgerichtsurteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 auf die Erfüllung der Offenlegungspflichten eines Konzerns. Die Konzerngesellschaften bzw. die beherrschten juristische Einheiten, welche die in der Schweiz kotierten Aktien direkt erwarben, traten dabei in unterschiedlichen „Rechtskleidern“ in Erscheinung (u.a. trust, limited partnership [LP], limited liability company [LLC]). Vgl. auch die Ausführungen unter [Ziff. 1.3](#) oben.

a. Exposé des faits et de la requête

Les Requérants expliquent que [A] est une société organisée selon le droit de l'Etat du Delaware, aux Etats-Unis. Elle est la société faîtière d'un groupe (le «Groupe [A]») fournissant des services en matière de gestion de fortune et de conseil en investissement. Diverses filiales de [A], et en particulier [B], une société organisée selon le droit de l'Etat du Massachusetts, gèrent les actifs de tiers. Ces actifs sont gérés pour le compte de clients qui peuvent être des placements collectifs de capitaux (des «Fonds») ou des investisseurs individuels (i. e. des personnes physiques, des personnes morales ou des sociétés de personnes qui ne sont pas des placements collectifs de capitaux). Certains Fonds gérés par le Groupe [A] peuvent être autorisés à la distribution en Suisse au sens de l'art. 17 al. 1 OBVM-FINMA ou avoir été mis au bénéfice du régime que l'art. 17 al. 3 OBVM-FINMA réserve aux placements collectifs de capitaux qui satisfont aux conditions d'indépendance prévues par cette disposition. Ces deux catégories de Fonds ne sont cependant pas prises en considération dans le cadre de la requête.

Les Requérants déclarent que les services de gestion du Groupe [A] sont rendus conformément aux termes de contrats de gestion conclus entre les filiales de [A] (en particulier [B]) et les clients de ces filiales. En règle générale, les contrats de gestion permettent au gérant (i. e. à la filiale pertinente de [A]) d'exercer les droits de vote de leurs clients.

Les Requérants expliquent qu'à la date de la requête, ni le Groupe [A] ni aucun des Fonds qu'il gère ne détient de participation représentant 3% ou davantage des droits de vote dans une société entrant dans le champ d'application de l'art. 20 LBVM. Il n'est donc pas soumis à l'obligation d'annonce prévu par cette disposition. Il est cependant possible qu'un ou plusieurs Fonds gérés par le Groupe [A] acquièrent à l'avenir une participation représentant 3% ou davantage des droits de vote d'une société entrant dans le champ d'application de l'art. 20 LBVM. Compte tenu des conséquences d'une violation de l'obligation d'annonce prévue par cette disposition (art. 34b et 41 LBVM), [A] a un intérêt légitime à ce que la portée de l'obligation d'annonce qui lui incombe ou qui incombe à ses filiales, à ses actionnaires ou aux Fonds gérés soit clarifiée.

Dans un arrêt du 29 juillet 2013 (2C_98/2013), le Tribunal fédéral a constaté que l'obligation d'annonce de l'art. 20 LBVM ne porte que sur les participations détenues pour compte propre. Les détenteurs de participations soumises à l'obligation d'annonce de l'art. 20 LBVM ne sont donc pas tenus d'annoncer les participations détenues pour le compte de tiers.

Les Requérants élucident que le Tribunal fédéral a déduit de ce qui précède que l'obligation que l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA impose aux gérants (i.e. l'obligation des gérants de tenir compte des participations qu'ils détiennent pour le compte de leurs clients et pour lesquels ils disposent des droits de vote pour juger de l'existence d'une obligation d'annonce au sens de l'art. 20 LBVM) est dépourvue de base légale. Cette disposition ne peut par conséquent pas fonder d'obligation d'annonce au sens de l'art. 20 LBVM.

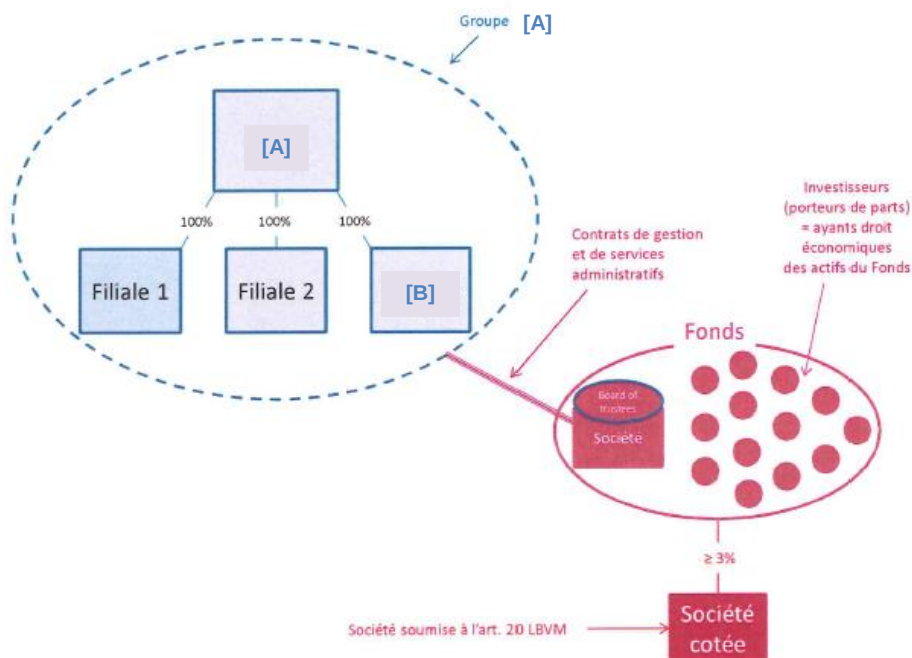
Les Requérants motivent que le Tribunal fédéral a également considéré que l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA ne permet pas d'imputer de façon systématique les positions de clients gérés à leur gérant, et cela même si le contrat de gestion confère le droit au gérant d'exercer les droits de vote de ses clients.

Les Requérants illustrent que l'arrêt du Tribunal fédéral susmentionné a modifié le régime d'annonce applicable aux gérants de patrimoine. Jusqu'à cette décision, ces gérants devaient – pour juger de l'existence d'une obligation d'annonce au sens de l'art. 20 LBVM – ajouter aux participations qu'ils détenaient pour leur propre compte les positions qu'ils détenaient pour le compte de leurs clients et pour lesquelles ils étaient en droit d'exercer les droits de vote. L'arrêt du Tribunal fédéral a cependant montré qu'une telle agrégation des positions propres avec les positions de clients n'est ni requise ni légale. Les positions détenues pour le compte de tiers doivent donc être comptabilisées et annoncées séparément. Cette situation implique une distinction entre les participations détenues «pour compte propre», d'une part, et celles détenues «pour le compte de tiers», d'autre part.

Les Requérants définissent que cette distinction est facile à faire pour ce qui concerne les clients individuels du Groupe [A] (i.e. les personnes physiques, les personnes morales et les sociétés de personnes qui ne sont pas des Fonds). La relation existant entre ces clients et le Groupe [A] se limite à un contrat de gestion. Conformément aux principes développés par le Tribunal fédéral dans son arrêt du 29 juillet 2013, les positions de tels clients ne doivent pas être ajoutées à celles du Groupe [A] pour juger de l'existence d'une obligation d'annonce de ce dernier. Le fait que les filiales pertinentes de [A] soient autorisées à exercer les droits de vote de ces clients est sans pertinence dans ce contexte.

Les Requérants interprètent que la situation est également claire pour ce qui concerne les Fonds qui ont été établis par des tiers et dont le Groupe [A] ne fait que gérer le portefeuille (les «Fonds de Tiers»). Dans ce cas également, la relation entre le Groupe [A] et le Fonds se limite à un contrat de gestion. Conformément aux principes posés par l'arrêt du Tribunal fédéral du 29 juillet 2013, les positions détenues par de tels Fonds de Tiers doivent être dissociées de celles détenues par le Groupe [A] pour juger de l'existence d'une éventuelle obligation d'annonce de ce dernier.

Les Requérants justifient que [A] considère que la situation est identique pour ce qui concerne les fonds enregistrés auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission (la "SEC") dont elle assure la gestion. Ces Fonds détiennent la majorité des actifs gérés par le Groupe [A]. Ces Fonds sont organisés comme des entités juridiques indépendantes de Groupe [A]. Ils prennent généralement la forme de Massachusetts business trusts ou de Delaware statutory trusts. Les sociétés du Groupe [A] ne détiennent aucune participation significative dans ces entités, dont le capital-actions est détenu par des tiers (les porteurs de parts). La relation juridique entre le Groupe [A] et ces Fonds est de nature exclusivement contractuelle. Elle prend la forme d'un contrat de gestion et d'autres contrats de services administratifs conclu entre le Fonds pertinent et les filiales concernées de [A]. Le Fonds n'est donc pas une filiale de [A] et ne fait pas partie de son groupe. La principale différence entre les Fonds de cette catégorie et les Fonds de Tiers mentionnés ci-dessus tient au fait que ces Fonds ont été constitués par le Groupe [A]. Le conseil d'administration du fonds (le "Board of Trustees") à l'obligation légale de gérer les actifs du Fonds dans l'intérêt des porteurs de parts. La réglementation applicable (i. e. l'Investment Company Act of 1940 et ses règles d'application) requiert qu'une majorité des membres du Board of Trustees soient indépendants de [A].



Les Requérants disent que certains Fonds gérés par [A] et qui ne sont pas enregistrés auprès de la SEC présentent des caractéristiques similaires.

De l'avis de [A], la situation des Fonds susmentionnés est identique à celle des Fonds de Tiers évoqués ci-dessus pour ce qui concerne les règles sur la publicité des participations. La relation juridique entre ces Fonds et [A] se limitant à une convention de gestion, ces Fonds sont des «tiers» au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM pour ce qui concerne le Groupe [A]. Conformément à l'arrêt du Tribunal fédéral du 29 juillet 2013, le Groupe [A] ne détient pas les participations de ces Fonds pour son propre compte, et ces dernières ne doivent par conséquent pas lui être imputées.

Enfin, [A] gère certains Fonds organisés sous la forme de trusts, de limited partnerships («LPs») ou de limited liability companies («LLCs») et dont elle détient le trustee (pour ce qui concerne les trusts), le general partner (pour ce qui concerne les LPs) ou le managing member (pour ce qui concerne les LLCs). Dans ce cas, l'entité concernée (trustee, general partner ou managing member) est juridiquement une filiale du Groupe [A], dans la mesure où ce dernier détient l'intégralité de son capital-actions. La situation est en cela comparable à celle qui prévaut pour les fonds contractuels de droit suisse (art. 25 ss. LPCC), pour lesquels la direction du Fonds (qui détient la propriété des actifs du Fonds) est généralement une filiale du groupe financier qui en est le «sponsor».

Compte tenu de la situation décrite plus haut, selon les Requérants, le Groupe [A] n'est pas l'ayant droit économique au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA des positions détenues par les Fonds qu'il gère. Dans son arrêt du 29 juillet 2013, le Tribunal fédéral a considéré qu'un gérant de patrimoine ne peut pas être considéré comme l'ayant droit économique des participations de ses clients. Selon la Cour:

«celui qui effectue en son nom ou en nom du client, peu importe, les mêmes transactions et les mêmes actes de gestion en agissant pour le compte d'un client qui en supporte les risques économiques, doit être considéré comme n'agissant pas pour son propre compte, mais pour le compte du donneur d'ordre. S'agissant du gérant de fortune, on relèvera qu'il ne supporte pas les risques économiques des participations qu'il acquiert ou aliène pour le compte de ses clients. Ce sont ces derniers qui doivent par conséquent être considérés comme les ayants droit économiques desdites participations.»

Les Requérants motivent que cette interprétation est aussi en ligne avec le régime prévu par l'art. 17 OBVM-FINMA. Selon cette disposition, les Fonds autorisés à la distribution en Suisse ainsi que ceux qui satisfont aux critères d'indépendance énumérés par cette disposition «n'ont pas l'obligation de consolider leurs participations avec celles du groupe». L'art. 17 OBVM-FINMA n'indique cependant pas la façon dont les Fonds qui n'entrent pas dans les deux catégories visées par cette disposition (i.e. les Fonds autorisés à la distribution en Suisse et les Fonds qui satisfont aux conditions d'indépendance prévues par l'art. 17 al. 3 OBVM-FINMA) doivent être traités. Pour les positions détenues par ces Fonds, les règles usuelles s'appliquent. Ces positions doivent donc être annoncées par leur ayant droit économique au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA. Or le «sponsor» d'un Fonds n'a pas la qualité d'ayant droit économique au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA. Il ne détient en effet pas les actifs du Fonds «pour son propre compte», mais pour le compte des investisseurs. Compte tenu de la définition de l'ayant droit économique retenue par le Tribunal fédéral, les positions détenues par des Fonds ne peuvent pas être imputées à leur sponsor (i.e. au Groupe [A]). Entrant en contradiction avec les conclusions du Tribunal fédéral dans son arrêt du 29 juillet 2013, la position contraire soutenue par la FINMA lors de l'adoption de l'OBVM-FINMA ne peut donc plus être suivie.

Concernant les Requérants, le fait que la propriété civile (juridique) des actifs de certains fonds soit détenue par une entité contrôlée par le Groupe [A] n'affecte pas cette conclusion.

D'une part, la notion de «propriété» peut varier selon le droit applicable au Fonds. La distinction entre propriété «civile» et «économique» n'a pas la même signification en droit américain qu'en droit Suisse. Il est injustifié de recourir à des concepts de droit suisse pour juger de la nature des relations qui lient un Fonds et ses investisseurs dans un droit étranger.

D'autre part, les règles suisses prévoient expressément que la propriété civile n'est pas déterminante pour identifier les personnes soumises à l'obligation d'annonce de l'art. 20 LBVM. L'art. 9 al. 3 let. a OBVM-FINMA identifie ainsi «l'acquisition et l'aliénation par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'avant droit économique» comme un cas de détention indirecte. Dans un tel cas, l'obligation de déclarer n'incombe pas à l'entité qui détient la propriété juridique de la participation pertinente, mais à celui qui en détient la propriété économique. Cette situation est identique à celle des Fonds de la catégorie mentionnée ci-dessus. Les actifs de ces Fonds peuvent être juridiquement détenus par une entité contrôlée par le sponsor, mais la propriété économique revient aux porteurs de parts. Le Tribunal fédéral a confirmé que «le droit relatif à l'obligation de déclarer les participations a ceci de particulier qu'il ne s'attache pas aux relations de droit civil mais à la situation économique».

Les Requérants disent que pour ces motifs, il y a lieu de constater que le Groupe [A] n'a pas l'obligation, pour juger de l'existence d'une obligation d'annonce au sens de l'art. 20 LBVM, de tenir compte des participations détenues par les clients dont il gère le patrimoine, que ces clients soient des Fonds ou des investisseurs individuels (i. e. des personnes physiques, des personnes morales ou des sociétés de personnes autres que des Fonds).

Pour les motifs exposés ci-dessus les Requérants expliquent que les positions détenues par des Fonds qui ne satisfont pas aux conditions de l'art. 17 OBVM-FINMA (i.e. les Fonds non autorisés à la distribution en Suisse et les fonds qui ne satisfont pas aux exigences d'indépendance prévues par l'art. 17 al. 3 OBVM-FINMA) ne doivent pas être imputées au groupe qui les «sponsorise».

La question se pose dès lors de savoir à qui incombe l'obligation d'annoncer les participations détenues par de tels Fonds.

Les Requérants sont d'avis que l'art. 17 OBVM-FINMA n'apporte aucune indication à ce sujet. Cette disposition traite seulement de la façon dont les positions détenues par des Fonds autorisés à la distribution en Suisse ou qui satisfont à certaines exigences d'indépendance peuvent être annoncées. Elle n'indique en revanche pas la façon dont les participations détenues par des Fonds qui n'entrent pas dans ces deux catégories doivent être traitées.

[A] considère que les Fonds doivent être considérés comme les ayants droit économiques, au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA, des positions qu'ils détiennent. En effet, les actifs des Fonds sont gérés indépendamment de ceux de leurs investisseurs. Une annonce séparée des participations détenues par les Fonds, d'une part, et par les investisseurs, d'autre part, se justifie donc. Cette approche était d'ailleurs celle favorisée par la FINMA en 2007 lors de l'adoption de l'art. 16 OBVM-CFB (qui est devenu par la suite l'art. 17 OBVM-FINMA). La FINMA avait alors indiqué ce qui suit:

«Kollektive Kapitalanlagen im Sinne des KAG dienen der Finanzanlage. Die mit den Anlagen verbundenen Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte sind "unabhängig und ausschliesslich im Interesse der Anlegerinnen und Anleger" auszuüben (vgl. Art. 23 Abs. 1 KAG). Den Anlegern kommt auch kein Weisungsrecht zu. Somit entspricht eine Investition in eine kollektive Kapitalanlage zum Zwecke des Aufbaus von indirekten Beteiligungen nicht dem gesetzgeberischen Willen zum KAG. Damit ist es auch vertretbar, Anleger einer kollektiven Kapitalanlage nicht als allfällige indirekte Erwerber im Sinne des Offenlegungs- und Übernahmerechts zu qualifizieren, womit die Notwendigkeit der Offenlegung entfällt. Eine anderweitige Behandlung von allfälligen Umgehungsgeschäften bleibt selbstverständlich vorbehalten.»

Cette analyse justifie que les Fonds soient considérés comme les ayants droit économiques des positions qu'ils détiennent, et qu'ils les annoncent en conséquence.

Concernant les Requérants, cette situation ne nuit pas à la transparence des participations dans les sociétés cotées en bourse, tant les positions détenues par les Fonds que celles détenues par leurs investisseurs devant être annoncées. La réserve d'éventuels abus évoquée dans la prise de position de la FINMA susmentionnée («...allfälligen Umgehungsgeschäften ...») permet d'éviter que des structures de Fonds soient utilisées pour dissimuler des participations importantes, par exemple par l'établissement de Fonds à investisseur unique ou d'autres structures qui ne tendent pas réellement à un placement collectif de capitaux.

Les Requérants argumentent que toute autre solution conduirait à des résultats impraticables. Les participations détenues par un Fonds ne peuvent pas être imputées aux porteurs de parts. Ces investisseurs n'ont généralement aucun contact les uns avec les autres. Il n'existe donc aucune raison de considérer a priori que ces personnes agissent de concert et doivent par conséquent annoncer conjointement les participations détenues par le Fonds. Une imputation proportionnelle des participations détenues par le Fonds à chacun des investisseurs ne serait pas non plus praticable. N'étant pas informés de façon continue de l'évolution des investissements du Fonds, et n'ayant pas de possibilité de déterminer la part des actifs du Fonds qui correspond à leur part (faute de connaître le nombre d'investisseurs), les investisseurs n'auraient pas de possibilité de déterminer le niveau de leur participation dans les sociétés cotées. Ils ne pourraient donc pas satisfaire aux obligations que l'art. 20 LBVM leur impose. A cet égard également, la prohibition de l'abus de droit permet d'éviter que les structures de Fonds soient utilisées à mauvais escient pour contourner les obligations d'annonce de l'art. 20 LBVM et permettre de dissimuler les ayants droit économiques réels des participations détenues.

A cet égard, le recours aux art. 9 al. 3 let. b et c OBVM-FINMA devrait permettre d'éviter d'éventuels abus. Selon ces dispositions, un actionnaire est réputé détenir indirectement les participa-

tions détenues par une entité qu'il domine. Un investisseur devrait être réputé «dominer» un Fonds pour les besoins de ces dispositions s'il est en mesure d'influencer de son propre chef les décisions d'investissement du Fonds ou l'exercice des droits de vote par dernier. Une telle situation devrait être exceptionnelle, les personnes qui investissent dans un Fonds ne disposant généralement que d'intérêts financiers – et non de droits sociaux permettant d'influencer la gestion.

b. Décision de l'IPP

Selon l'art. 20 al. 1 LBVM, est notamment soumis à l'obligation de déclarer quiconque directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène pour son propre compte des titres ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation de titres d'une société ayant son siège en Suisse et dont une partie des titres sont cotés en Suisse, et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint, atteint ou franchit, vers le haut ou vers le bas des seuils de 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 ou 66⅔ % des droits de vote, exerçables ou non.

Le critère déterminant d'une obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM est la propriété de droit civil portant sur des actions ou des droits concernant l'acquisition ou l'aliénation (acquisition ou aliénation directe). En partant du propriétaire de droit civil, dans un deuxième temps, on vérifiera si ce dernier est lui-même l'ayant droit économique de cette participation ou si, dans le cadre des règles d'imputation correspondantes, une autre personne remplissant les conditions d'ayant droit économique a acquis indirectement la participation correspondante. Les règles d'imputation correspondantes pour l'acquisition ou l'aliénation indirecte sont notamment exposées à l'art. 9 OBVM-FINMA. L'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA précise que les ayants droit économiques de droits de participation acquis ou aliénés directement ou indirectement sont soumis à l'obligation de déclarer. Ces règles d'imputation de l'acquisition ou de l'aliénation indirecte sont définies à l'art. 9 al. 2 et 3 OBVM-FINMA.

Dans son arrêt du 29 juillet 2013 (2C_98/2013), le Tribunal fédéral a estimé la règle d'imputation de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA n'est pas couverte par la norme de délégation de l'art. 20 al. 5 LBVM et n'a donc pas une base légale suffisante. L'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA précise en outre, (qu'outre l'ayant droit économique), est soumis à l'obligation de déclarer quiconque suite à l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation pour le compte de plusieurs ayants droit économiques, indépendants, atteint, dépasse ou descend en dessous des seuils fixés par l'art. 20 al. 1 LBVM a le droit d'exercer les droits de vote en conséquence. Il convient d'en tenir compte dans l'appréciation des faits ci-après.

aa) Catégorie 1 – clients individuels

Les requérants ont réparti leurs clients en quatre catégories différentes. La catégorie 1 comprend les «clients individuels» (c.-à-d. les personnes physiques, les personnes morales et les sociétés de personnes qui ne sont pas des Fonds). La relation existant entre ces clients et le Groupe [A] se limite à un contrat de gestion. Dans le cadre du mandat de gestion de fortune, les Requérants sont autorisés à exercer les droits de vote des participations détenues par les clients.

Comme nous l'avons vu ci-dessus, le critère déterminant d'une obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM est la propriété de droit civil sur des actions ou des droits d'acquisition ou d'aliénation (acquisition ou aliénation directe). En partant du propriétaire de droit civil, on vérifiera si ce dernier est lui-même l'ayant droit économique de cette participation ou si, dans le cadre des règles d'imputation correspondantes (cf. art. 9 al. 2 et 3 OBVM-FINMA), une autre personne remplissant les conditions d'ayant droit économique a acquis indirectement la participation correspondante.

C'est pourquoi, en l'espèce, dans un premier temps, on définira l'objet du critère déterminant autrement dit le propriétaire de droit civil. Dans leur exposé des faits, les Requérants n'expliquent pas si les clients individuels ont acquis la propriété de droit civil sur les participations en question. Dans la présente évaluation, on se fonde cependant sur cette hypothèse.

Dans un deuxième temps, la question se pose de savoir si les participations acquises directement par les clients individuels selon les règles d'imputation de l'art. 9 al. 2 et 3 OBVM-FINMA doivent être attribuées aux Requérants ou aux «filiales pertinentes de [A]».

Dans le cadre des contrats de gestion conclus avec les clients individuels, les Requérants sont autorisés à exercer les droits de vote. Par conséquent, on peut envisager une imputation des droits de participation correspondants acquis par les clients individuels compte tenu des dispositions de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA. L'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA précise: «Quiconque atteint un seuil ou le franchit, 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 dispose des droits de vote correspondants est également tenu de le déclarer.» Dans son arrêt 2C_98/2013, le Tribunal fédéral a considéré que l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA s'écarte donc du cadre de la délégation de compétence prévue à l'art. 20 al. 5 LBVM (2C_98/2013, consid. 6.8). Cette disposition de l'ordonnance n'a donc pas de base légale. Le Tribunal justifie pour l'essentiel sa décision par le fait que le texte de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA n'est pas compatible avec l'art. 20 al. 1 LBVM. L'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA prévoit une obligation de déclarer pour les participations acquises «pour le compte de plusieurs ayants droit économiques indépendants» tandis que l'art. 20 al. 1 LBVM exige que la participation soit acquise «pour compte propre» (2C_98/2013, consid. 6.4 in fine, 6.6.4 et 6.8). Cela étant, s'agissant

de l'exigence «pour compte propre» selon l'art. 20 al. 1 LBVM, une vision économique s'impose. Dans son arrêt, le Tribunal fédéral ne retient aucune obligation de déclarer sur la base de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA au cas où une personne est autorisée, dans le cadre de ses fonctions de gestionnaire de fortune, à exercer les droits de vote à sa guise, mais ne supporte en aucun cas la jouissance et les risques des titres de participation en rapport avec les droits de vote: «En transposant cette définition de l'intervention pour propre compte du négociant à l'obligation de déclarer, on peut admettre que celui qui acquiert ou aliène des valeurs mobilières en son nom propre et à ses propres risques et périls, en est l'ayant droit économique et agit pour son propre compte au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM. Par opposition, celui qui effectue en son nom ou au nom du client, peu importe, les mêmes transactions et les mêmes actes de gestion en agissant pour le compte d'un client qui en supporte les risques économiques, doit être considéré comme n'agissant pas pour son propre compte, mais pour le compte du donneur d'ordre. S'agissant du gérant de fortune, on relèvera qu'il ne supporte pas les risques économiques des participations qu'il acquiert ou aliène pour le compte de ses clients. Ce sont ces derniers qui doivent par conséquent être considérés comme les ayants droit économiques desdites participations.» (2C_98/2013, consid. 6.3). Selon la jurisprudence du Tribunal fédéral, l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA n'est donc pas concerné par la norme de délégation car la norme d'imputation qu'elle contient n'a pas pour objet l'imputation d'une participation de l'acquéreur direct à un ayant droit économique effectuant une acquisition indirecte. L'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA institue plutôt une obligation de déclarer pour un tiers qui n'est pas identique à l'ayant droit économique. Selon l'arrêt du Tribunal fédéral, une telle imputation n'est pas concernée par la norme de délégation selon l'art. 20 al. 5 LBVM (2C_98/2013, consid. 6.8). Une imputation des participations des clients individuels aux positions des Requérants selon l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA est donc exclue.

Il convient de vérifier si l'on peut imputer aux Requérants les participations des clients individuels en tant qu'acquéreurs indirects sur la base de l'art. 20 al. 1 LBVM en lien avec l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA. L'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA précise: «Constitue une acquisition ou une aliénation indirecte: a. l'acquisition et l'aliénation par l'intermédiaire d'un tiers agissant juridiquement en son propre nom, mais pour le compte de l'ayant droit économique; b. l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement; c. l'acquisition et l'aliénation d'une participation dominante, directe ou indirecte, dans une personne morale qui détient elle-même, directement ou indirectement, des titres de participation; d. tout autre procédé qui, finalement, peut conférer le droit de vote sur les titres de participation, à l'exception des procurations conférées exclusivement à des fins de représentation à une assemblée générale.»

L'art. 9 al. 3 let. a à c OBVM-FINMA ne s'applique pas aux clients individuels. Il ressort au moins implicitement de cet exposé des faits que les clients individuels ne peuvent pas acquérir les participations en question à leur nom et pour le compte des Requérants (art. 9 al. 3 let. a OBVM-FINMA). Il semble en outre établi que les Requérants ne dominent pas les clients individuels au sens de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA.

La clause générale de l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA qualifie d'acquisition ou d'aliénation indirecte «[...] tout autre procédé qui, finalement, peut conférer le droit de vote sur les titres de participation [...]». Dans son arrêt 2C_98/2013, le Tribunal fédéral ne répond pas à la question de la concurrence entre l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA et l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA (2C_98/2013, consid. 6.6.2 in fine). Le Tribunal fédéral laisse également en suspens la question de savoir si et dans quelle mesure l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA doit être considéré comme norme spéciale de la disposition de l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA (2C_98/2013, consid. 6.6.2). Comme il est exposé ci-après, rien n'exige que la question soit, en l'espèce, évaluée de manière exhaustive. Dans son arrêt, le Tribunal fédéral n'avait retenu aucune obligation de déclarer sur la base de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA au cas où une personne est autorisée, dans le cadre de ses fonctions de gestionnaire de fortune, à exercer les droits de vote à sa guise, mais ne supporte en aucun cas la jouissance et les risques des titres de participation en rapport avec les droits de vote. Dans son arrêt 2C_98/2013, le Tribunal fédéral ne s'est pas exprimé concrètement sur l'imputation selon l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA. La disposition subsidiaire porte sur l'imputation d'une participation d'un acquéreur direct à un ayant droit économique et est couverte par le contenu normatif de l'art. 20 al. 1 LBVM ainsi que par les autres dispositions d'imputation selon l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA. Autrement dit, en cas d'imputation selon l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA, on ne s'appuiera pas uniquement sur la capacité à exercer les droits de vote. Celle-ci représente certes un élément nécessaire d'une imputation selon l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA mais ne remplit pas à elle seule les conditions pour une imputation (cf. également 2C_98/2013, consid. 6.4). Il convient également d'exiger ici que la personne qui «par tout autre procédé qui, finalement, peut conférer le droit de vote sur les titres de participation» obtient la capacité d'exercer les droits de vote liés à une participation et qui, d'une certaine mesure, est aussi exposée aux risques et dangers économiques, remplisse ainsi les conditions d'ayant droit économique au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM. Le cas à juger d'un mandat de gestion fondé sur un contrat avec délégation de droit de vote au gestionnaire de fortune a fait l'objet sous une forme quasiment identique de l'arrêt du Tribunal fédéral 2C_98/2013. Il ressort des considérations du Tribunal fédéral que, dans de telles circonstances, il n'existe pas pour le gestionnaire de fortune d'obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM. En conclusion, dans de telles circonstances, les exigences permettant une imputation selon l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA ne sont pas remplies et il n'existe pas d'obligation de déclarer pour le gestionnaire de fortune. On ne

peut par conséquent pas imputer aux Requérants non plus aux filiales pertinentes de [A] les participations détenues par des clients individuels selon l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA.

Il en résulte que les filiales pertinentes de [A] n'ont pas à prendre en compte les positions détenues par leurs clients même si ces dernières sont autorisées à exercer les droits de vote. Il en résulte également que [A] ainsi que d'éventuels actionnaires contrôlant celle-ci («éventuels actionnaires de contrôle») ne doivent pas se laisser imputer les positions des clients de la catégorie 1.

Pour la bonne forme, on mentionnera qu'au cas où les clients individuels agissant en tant qu'acquéreurs directs ne remplissent pas les conditions d'ayants droit économiques, une participation soumise éventuellement à l'obligation de déclarer selon les règles de l'art. 9 al. 1 et 3 OBVM-FINMA devra être imputée à l'ayant droit économique pour lequel il existe une obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM.

bb) Catégorie 2 - Fonds

Les clients de la catégorie 2 sont des placements collectifs de capitaux («Fonds») constitués par des tiers et pour le compte desquels le Groupe [A] («Group [A]») assure la gestion. Comme pour les clients de la catégorie 1, il n'existe qu'un rapport contractuel entre les clients de la catégorie 2 et le Groupe [A].

Quant au critère déterminant pour l'obligation de déclarer, il apparaît que les Fonds doivent être considérés comme propriétaires et, par conséquent, acquéreurs directs des participations qu'ils détiennent.

En matière d'obligation de déclarer, la catégorie 2 doit être traitée comme la catégorie 1. Il existe un rapport purement contractuel entre les Requérants et les Fonds aux termes duquel les Requérants ont été chargés de la gestion des actifs détenus par les Fonds. Du seul fait que la catégorie 2 concerne des placements collectifs de capitaux et la catégorie 1, par contre, des personnes physiques et morales, la question d'une appréciation divergente de l'obligation de déclarer ne se pose pas à condition que les placements collectifs de capitaux ne soient pas concernés par la règle particulière de l'art. 17 OBVM-FINMA. Selon la présente requête, rien n'indique que ce soit le cas. Comme nous l'avons vu ci-dessus, dans cette situation, les participations détenues par les Fonds selon l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA ne doivent pas être imputées aux Requérants. Il en ressort également que les positions des clients de la catégorie 2 ne doivent pas être imputées à [A] ou à d'éventuels actionnaires de contrôle.

cc) Catégorie 3 - entités juridiques indépendantes

La catégorie 3 regroupe les Fonds dont la gestion est assurée par le Groupe [A]. Contrairement aux Fonds de la catégorie 2, ceux de la catégorie 3 ont été constitués par le Groupe [A]. Ces Fonds sont cependant des entités juridiques indépendantes du Groupe [A] et ne constituent pas des filiales de [A]. Le rapport existant entre les divers Fonds de la catégorie 3 et le Groupe [A] est purement contractuel. Aux termes de l'Investment Company Act 1940 applicable, la majorité des membres du conseil d'administration chargé de la gestion des actifs du Fonds doivent être indépendants du Groupe [A]. Les sociétés du Groupe [A] ne détiennent aucune participation significative dans ces entités. Le montant éventuellement symbolique de ces entités lors de leur constitution ne fait d'elles qu'une participation négligeable.

Ici aussi, il apparaît que les entités juridiques indépendantes acquièrent la propriété de droit civil des participations en et doivent être considérées comme acquéreurs directs.

L'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement est considérée comme une acquisition ou aliénation indirecte (art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA). Les Fonds de la catégorie 3 sont des entités juridiques indépendantes de [A] et non pas des filiales de [A]. En outre, la majorité des membres du conseil d'administration chargés de la gestion des actifs du Fonds doivent être indépendants du Groupe [A]. Dans ces conditions, il ne saurait y avoir une position dominante des Fonds de catégorie 3 par les filiales pertinentes de [A] au sens de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA.

L'acquisition et l'aliénation par ces Fonds ne doit donc pas être considérée comme une acquisition ou une aliénation indirecte par une filiale du Groupe [A] ou par [A] ou d'éventuels actionnaires de contrôle. La filiale du Groupe [A] ou [A] ou d'éventuels actionnaires de contrôle ne doivent donc pas se faire imputer l'acquisition de participations par des Fonds de la catégorie 3 selon l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA.

Les filiales pertinentes de [A] détiennent, le cas échéant, une participation dans les Fonds. Selon les Requérrants, cette participation n'est que symbolique sous forme d'une contribution initiale lors de la création d'un Fonds et ne représente qu'un montant négligeable par rapport aux placements des investisseurs. Dans ce contexte, il convient d'examiner si, contrairement aux catégories 1 et 2, dans la catégorie 3 et dans le cadre d'une approche économique, une imputation peut se faire sur la base de la disposition subsidiaire de l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA. Comme nous l'avons déjà vu ci-dessus, il convient là de ne pas se concentrer uniquement sur la capacité à exercer les droits de vote mais aussi, dans une certaine mesure, sur les risques et les dangers économiques. Les Requérrants qualifient la participation dans les Fonds de symbolique ou de négligeable. Pour justi-

fier une imputation selon la disposition subsidiaire de l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA, il convient d'exiger au moins un certain intérêt économique de l'ayant droit économique dans la participation qui doit lui être imputée. Selon les faits exposés, cela ne semble effectivement pas être le cas compte tenu de l'investissement symbolique des Requérants dans les Fonds. Par conséquent, les filiales pertinentes de [A] ne doivent se faire imputer les positions qu'elles acquièrent ou aliènent pour leur clients de la catégorie 3 ni selon l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA ou l'art. 9 al. 3 let. d OBVM-FINMA. Il en ressort que les positions des clients de la catégorie 3 ne doivent pas non plus être imputées à [A] ou à d'éventuels actionnaires de contrôle.

dd) Clients de Catégorie 4

Il était indiqué dans la requête que les Fonds de la catégorie 4 étaient organisés sous forme de trusts, limited partnerships ou de limited liability companies à condition que les placements collectifs de capitaux ne soient pas concernés par la règle particulière de l'art. 17 OBVM-FINMA. Le Groupe [A] détient la totalité du capital-actions de chaque trustee, general partner ou managing member. Quant à la propriété des actifs détenus pour le compte des Fonds, il a été précisé que le Groupe [A] contrôle l'entité qui détient ou gère les actifs du Fonds en question. A un autre endroit de la requête, il est indiqué que la filiale pertinente de [A] (trustee, general partner ou managing member), détient la propriété des actifs du Fonds: «[...] la détention du capital de l'entité qui détient la propriété des actifs du Fonds qui les gère» et «[...] Requérants le fait que la propriété civile (juridique) des actifs de certains fonds soit détenue par une entité contrôlée par le Groupe [A] [...]». Il semble par conséquent que les Fonds eux-mêmes comme les divers trustees, general partners ou managing members peuvent entrer en ligne de compte comme propriétaires en droit des participations détenues pour le compte des Fonds. Comme on le constatera, les rapports de propriété civile entre les trustee, general partner ou managing member et les trusts, limited partnerships et limited liability companies ne doivent pas être clarifiés de manière exhaustive car, dans les deux cas, autrement dit dans le cas où les participations correspondantes sont la propriété du trustee, du general partner ou du managing member, comme dans celui où les participations sont la propriété du trust, de la limited partnership ou de la limited liability company, elles devront être imputées au Groupe [A] compte tenu des dispositions de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA.

Il y a maintenant lieu d'examiner si les participations dans lesquelles les Fonds de la catégorie 4 et/ou leurs trustees, general partners ou managing members sont propriétaires de droit civil et si, compte tenu des dispositions de l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA, elles doivent être imputées à un ayant droit économique qui n'est pas identique au propriétaire de droit civil, si bien qu'il y a acquisition (ou aliénation) indirecte.

La requête ne précise pas expressément si les trustees, general partners ou managing members (qui sont tous des filiales de [A]) des Fonds de la catégorie 4 dominent également ces derniers. Le requête fait cependant mention du fait que le «sponsor» contrôle la structure des Fonds.

La requête ne permet cependant pas d'établir avec certitude si tous les Fonds concernés disposent de la personnalité juridique. Les Fonds en question ne peuvent cependant devenir propriétaires de droit civil de titres de participation que s'ils disposent de la capacité juridique. D'après la pratique de l'Instance pour la publicité, des entités peuvent aussi être acquéreurs direct au sens de l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA ne disposant pas de la personnalité juridique mais seulement de la capacité juridique. La disposition de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA ne concerne pas seulement les personnes morales dotées d'une personnalité juridique mais également d'autres entités disposant de la capacité juridique (ex.: une société en nom collectif selon l'art. 552 ss. CO).

Les diverses formes juridiques des Fonds de la catégorie 4 seront examinées séparément ci-après.

aaa) Trust

Le trust est une création de l'espace juridique anglo-saxon. Le trust n'a pas vraiment d'équivalent dans l'espace juridique suisse mais il a été reconnu en droit suisse par la ratification de la Convention relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance (RS 0.221.371) dans le droit suisse. On retiendra tout d'abord que les relations de trust peuvent être si diverses que la question du devoir de déclarer doit éventuellement être étudiée au cas par cas compte tenu de son organisation concrète.

La forme de base du trust se présente généralement sous forme d'une structure juridique triangulaire composée du constituant du trust (settlor/trustor), du fiduciaire (trustee) et du ou des bénéficiaires du trust désigné ou pouvant être désigné individuellement (Beneficiaries). Cela étant, divers actifs du trust sont transférés au trustee qui les gère, les utilise et en dispose conformément aux dispositions de l'acte de fiducie (trust deed) en tant que plein propriétaire (Legal ownership) et dans l'intérêt exclusif du/des bénéficiaire(s) (Equitable ownership). Cette gestion du trust revient techniquement au trustee.

L'institution du trust offre de multiples possibilités permettant de s'éloigner de cette conception de base, si bien que d'autres parties prenantes peuvent disposer de possibilités juridiquement applicables et/ou techniques permettant de peser sur le pouvoir d'influence du trustee. Le settlor peut ainsi influencer sur le trustee par une letter of wishes. La letter of wishes ne peut être juridiquement contraignante mais il y a tout lieu de penser qu'un trustee n'ira pas sans raisons impératives à

l'encontre des dispositions de cette dernière. A titre de sûreté supplémentaire, le trustee peut nommer un Protector chargé de veiller sur le respect des dispositions de l'acte de fiducie. Dans ces cas-là, il convient d'examiner le devoir de déclarer d'autres personnes.

En tant qu'entités juridiquement distinctes, les trusts en question sont en mesure de devenir propriétaires des participations par eux acquises. Ainsi, l'acquéreur direct au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM d'une participation acquise par un trust correspondant est donc le trust lui-même et non ses bénéficiaires. Dans la mesure où un trust ne dispose pas de la personnalité juridique, il y a lieu de considérer que le trustee devient propriétaire de droit civil des actifs du trust.

Dans la structure décrite, il y a lieu de considérer que le trustee contrôle le trust dans lequel il prend lui-même toutes les décisions en matière de gestion des actifs du trust. Les bénéficiaires ne semblent pouvoir influencer en aucune manière sur le sort des actifs du trust et leur gestion.

Dans ces conditions, on peut estimer que le trustee domine le trust au sens de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA. Selon les indications des Requêteurs, les trustees des Fonds de la catégorie 4 sont des sociétés du Groupe [A]. En conséquence, conformément aux principes de l'art. 9 al. 3 let. b et c OBVM-FINMA ou à la disposition de l'art. 20 al. 3 LBVM en lien avec l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA, les participations détenues par les trusts de la catégorie 4 doivent être imputées à la société mère du Groupe [A] ou aux éventuels actionnaires de contrôle en tant qu'ayants droit économiques, que les participations en question soient propriétés de droit civil des trusts ou des trustees.

bbb) Limited partnership

Dans sa conception de base, la limited partnership comprend au moins un general partner et au moins un limited partner. La limited partnership dispose régulièrement de la capacité juridique et peut acquérir de la propriété. Ainsi, l'acquéreur direct au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM d'une participation acquise par une limited partnership correspondante est donc la limited partnership elle-même et non ses associés.

En général, les limited partners apportent le capital et le general partner gère le patrimoine de la limited partnership. Le general partner assume le contrôle de la limited partnership de manière autonome et sans influence des limited partners. Une limited partnership anglo-saxonne typique est des plus comparables avec une société en commandite selon l'art. 594 ss. CO. Dans la présente évaluation, on se fonde sur le fait que les limited partnerships en question, pour lesquelles le Groupe [A] présente les general partners, sont constituées selon cette conception de base et ne disposent que d'un general partner ou, s'il existe plusieurs general partners de la même limited partnership, tous les general partners sont des filiales du Groupe [A].

Dans ces conditions, on peut estimer que chaque general partner domine la limited partnership au sens de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA. Selon les indications des Requérants, les general partners des Fonds de la catégorie 4 sont des filiales du Groupe [A]. En conséquence, conformément aux principes de l'art. 9 al. 3 let. b et c OBVM-FINMA ou la disposition de l'art. 20 al. 3 LBVM en lien avec l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA, les participations détenues par les limited partnerships de la catégorie 4 doivent être imputées à la société mère du Groupe [A] ou aux éventuels actionnaires de contrôle en tant qu'ayants droit économiques.

ccc) Limited liability company

La limited liability company possède en général sa propre personnalité juridique bien qu'elle se présente le plus souvent sous forme de société de personnes. Elle est donc en mesure d'acquérir légalement de la propriété. Ainsi, l'acquéreur direct au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM d'une participation acquise par une limited liability company correspondante est donc la limited liability company elle-même et non ses associés.

Les personnes impliquées dans la limited liability company ne sont pas personnellement responsables. Tous les associés sont habilités à diriger la société. Il est prévu dans le contrat de société que la direction peut être confiée à un seul associé ou à un tiers. Dans la présente évaluation, on se fonde sur le fait que le managing member présenté par le Groupe [A] se voit attribuer l'entière compétence de direction et de représentation pour chaque limited liability company et qu'il peut les exercer sans influence des autres associés.

Dans ces conditions, on peut estimer que chaque managing member domine la limited liability company au sens de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA. Selon les indications des Requérants, les managing members des Fonds de la catégorie 4 sont des filiales du Groupe [A]. En conséquence, conformément aux principes de l'art. 9 al. 3 let. b et c OBVM-FINMA ou de la disposition de l'art. 20 al. 3 LBVM en lien avec l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA, les participations détenues par les limited liability companies de la catégorie 4 doivent être imputées à la société mère du Groupe [A] ou aux éventuels actionnaires de contrôle en tant qu'ayants droit économiques.

Résumé

En résumé, on retiendra que les clients de la catégorie 4 ou leurs trustees, general partners et managing members doivent être considérés comme les propriétaires des participations acquises par les Fonds de la catégorie 4 et, à ce titre, comme des acquéreurs directs au sens de l'art. 20 al. 1 LBVM. Il est en outre établi que [A] ou d'éventuels actionnaires de contrôle doivent se faire imputer

les positions des clients de la catégorie 4 selon les dispositions de l'art. 9 al. 3 let. b et c OBVM-FINMA ou de l'art. 20 al. 3 LBVM et de l'art. 10 al. 2 let. c OBVM-FINMA et conformément aux considérations ci-dessus.

Contrairement à l'avis des Requérants, dans le cadre d'une imputation selon l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA et notamment selon l'art. 9 al. 3 let. b et c OBVM-FINMA, s'agissant d'une acquisition indirecte par l'ayant droit économique, il n'y a pas lieu de demander de nouveau si l'acquéreur indirect défini selon l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA a acquis la participation «pour compte propre» ou s'il en a «la jouissance et le risque». La qualification d'ayant droit économique ressort directement de la norme d'imputation de l'art. 9 al. 3 OBVM-FINMA qui s'appuie sur le devoir de déclarer en cas d'acquisition indirecte selon l'art. 20 al. 1 LBVM.

Comme [A] et d'éventuels actionnaires de contrôle doivent se faire imputer les titres de participation détenus en propriété de droit civil par les Fonds de la catégorie 4, il n'existe pas de place pour imputer la même participation à un ayant droit économique supplémentaire. Bien que cela ne soit pas indiqué expressément dans la requête, on peut estimer que les investisseurs ne dominent pas les Fonds de la catégorie 4. Le requête mentionne cependant le fait que chaque «sponsor» contrôle les Fonds. Pour pouvoir être considéré comme acquéreur indirect au sens de l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA, il faudrait que les investisseurs puissent se prononcer sur la question de savoir si des actions peuvent être concrètement acquises ou aliénées et sur la manière d'exercer les droits de vote. On peut estimer que les investisseurs ne disposent pas actuellement de ce pouvoir. Cela ressort du fait que la requête il est indiqué que la gestion et l'investissement des actifs des Fonds sont assumés par les filiales en question du Groupe [A].

Avec la qualification de [A] ou d'éventuels actionnaires de contrôle en tant qu'acquéreurs indirects, autrement dit d'ayants droit économiques sur les participations détenues par les clients de la catégorie 4, les considérations des Requérants en rapport avec le devoir de déclarer des Fonds de la catégorie 4 ou de leurs investisseurs sont obsolètes et ne seront donc plus examinées.

Il est constaté que les participations acquises directement par les clients des catégories 1, 2 et 3 ne doivent être imputées ni aux filiales en question de [A], ni à [A] lui-même, ni à d'éventuels actionnaires de contrôle de [A] en tant qu'acquéreurs indirects selon l'art. 20 al. 1 LBVM.

Il est constaté que les participations acquises directement par les clients de la catégorie 4 par l'intermédiaire de la filiale en question de [A] selon l'art. 9 al. 3 let. b OBVM-FINMA doivent être imputées à [A] ou à d'éventuels actionnaires de contrôle de [A], en tant qu'acquéreurs indirects selon l'art. 20 al. 1 LBVM et que [A] ou d'éventuels actionnaires de contrôle de [A] sont, pour ces

participations, soumis à l'obligation de déclarer selon l'art. 20 LBVM en tant qu'ayants droit économiques.

3.3.3 Kollektive Kapitalanlagen: Empfehlung V-03-14: Konsolidierte Offenlegung im Konzern

Stichworte: Genehmigte kollektive Kapitalanlage gemäss KAG; ausländische kollektive Kapitalanlagen; Bewilligungsträger; Fondsleitung in einem Konzern; Anleger/Anlegerinnen; Offenlegung im Konzern; Offenlegung als kollektive Kapitalanlage nach Art. 17 BEHV-FINMA; Offenlegung nach Art. 9 BEHV-FINMA vs. Art. 17 BEHV-FINMA

Kurzzusammenfassung: Die Antragssteller, verschiedene Gesellschaften eines international tätigen Konzerns, der mehrheitlich professionelle Vermögensverwaltung betreibt, stellten ein Gesuch um Vorabentscheid, dass die von verschiedenen Fonds gehaltenen und von diesen Gesellschaften verwalteten Beteiligungen gesamthaft für den ganzen Konzern offengelegt werden dürfen und dabei auf eine Offenlegung nach Art. 17 BEHV-FINMA, welche für gewisse Fonds möglich gewesen wäre, zu verzichten. Die Gesuchsteller führten dazu insbesondere aus, dass es sich bei Art. 17 Abs. 2 Bst. b BEHV-FINMA um ein Privileg handelt, auf das die Fondsleitungen verzichten könnten. Des Weiteren werde im vorliegenden Fall mit einer Konsolidierung der Beteiligungen auf Konzernstufe eine grössere Transparenz erreicht. Die Offenlegungsstelle kam zum Schluss, dass es sich aufgrund des Wortlauts und der verfügbaren Materialien zu Art. 17 Abs. 2 Bst. b BEHV-FINMA um ein Privileg handelt und die Antragssteller im vorliegenden Fall ihre Positionen auf Stufe Konzern konsolidieren können. Nicht befreit sind in der Schweiz zum Vertrieb zugelassene Fonds allerdings von der Pflicht, dass der Bewilligungsträger (Fondsleitung) offenzulegen ist und bei mehreren kollektiven Kapitalanlagen die Meldepflichten auch je kollektive Kapitalanlage gemäss Art. 17 Abs. 2 Bst. a BEHV-FINMA zu erfüllen sind.

a. Application

The Applicants requested the Disclosure Office (**DO**) to rule in advance and eventualiter, for exemption and easier disclosure, as follows: It be confirmed to the Applicants that they can fulfil the disclosure obligations regarding all shareholding positions of [Group Holding] and its subsidiaries, including in particular (i) all foreign funds of which [Swiss Asset Management Company] is the asset manager and (ii) the Swiss funds of which [Swiss Asset Management Company] is the fund management company on an aggregated basis rather than on an individual basis, without any additional or separate disclosure by the Applicants being necessary.

b. Facts

[Structure of the Group Holding]

The Applicants stated that [Group Holding] is a public limited company that is registered in [...]. The shares of [the Group] are traded at the [Stock Exchange]. [Group Holding] is the parent company of [the Group], a multinational group of companies mainly involved in asset management. [Group Holding] is a holding company that neither holds nor manages any investments on behalf of clients and does not have any employees.

[Swiss Asset Management Company] and Luxembourg Funds

[Swiss Asset Management Company] is a company that is domiciled in [...], Switzerland. 100 % of the shares of [Swiss Asset Management Company] are held by [Intermediate Company I] which itself via [Intermediate Company II] is a wholly-owned subsidiary of [Group Holding]. Thus, [Swiss Asset Management Company] belongs to [the Group].

[Swiss Asset Management Company] is a FINMA-licensed fund management company (*Fondsleitungsgesellschaft*) and acts as such for several Swiss contractual investment schemes (**Swiss Funds**).

Furthermore, [Swiss Asset Management Company] acts as asset manager (*Vermögensverwalter für kollektive Kapitalanlagen*) for several Luxembourg collective investment schemes (**Lux Funds**). [...] With the exception of [...], the Lux Funds are subfunds of the [■ Fund] duly licensed for distribution in Switzerland. In addition to the Lux Funds, [Swiss Asset Management Company] manages a Cayman Islands fund (**Cayman Fund**), that is not licensed for distribution in Switzerland. The

fund management company of both the Lux Funds and the Cayman Fund is [Luxembourg Investment Management Company] which is indirectly owned by [Group Holding].

In an investment management agreement between [Luxembourg Investment Management Company] and [Swiss Asset Management Company] (**Investment Management Agreement**), [Luxembourg Investment Management Company] has fully delegated the asset management for the Lux Funds to [Swiss Asset Management Company]. Based on this, [Swiss Asset Management Company] can take all investment decisions on behalf of the Lux Funds and exercise the voting rights of all so acquired shares in unison. [...]. An equivalent investment management agreement exists for the Cayman Fund between [Luxembourg Investment Management Company] and [Swiss Asset Management Company].

Disclosure Practice within [the Group]

The Applicant further explained that the responsibility for disclosing the Group's shareholding positions globally is centralized within the group and lies with [UK Investment Management Company] which is the main legal entity operating the asset management business of the Group in the United Kingdom. Other than for the Swiss Funds, the Lux Funds and the Cayman Fund, the current practice is to aggregate all holdings across all group companies as well as the funds and portfolios managed by the entire Group and to make notifications on a consolidated basis.

c. Grounds of the Application

1. Legal Framework

a) Obligation to Disclose

[...]

b) Consolidated Disclosure within a Group of Companies

[...]

c) Disclosure of Shareholdings of a Collective Investment Scheme

[...]

d) Indirect Acquisition of Holdings

[...]

2. Application in the Actual Case**a) The General Rule by SESTO-FINMA**

For the case at hand the Applicants stated that the Lux Funds are foreign collective investment schemes that, with the exception of [...], are duly authorized for distribution within Switzerland. As provided in article 17 para. 3 SESTO-FINMA, the disclosure obligation for the funds could therefore be fulfilled according to article 17 para. 1 and 2 SESTO-FINMA ("[...] *may fulfil* [...]"). In accordance with article 17 para. 1 SESTO-FINMA, the licensee pursuant to article 13 para. 2 lit. a - d CISA, *i.e.*, [Luxembourg Investment Management Company] as the fund management company, would have to fulfil the disclosure obligation with respect to the shareholdings of the funds. The investors that do not have any opportunity to influence the exercise of the voting rights have no disclosure obligation and according to article 17 para. 4 SESTO-FINMA, no information about them has to be disclosed. Under article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA, [Luxembourg Investment Management Company] as fund management company would be obliged to disclose the shareholdings of all funds consolidated as well as separately for each fund if the relevant thresholds are reached, exceeded or fallen short of. According to article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA [Luxembourg Investment Management Company] would be exempted from aggregation in the group and could disclose the holdings disaggregated from the [Group].

As far as [...] and the Cayman Fund are concerned, as stated before, these are foreign collective investment schemes not licensed by FINMA for distribution. Their fund management company could chose based on art. 17 para. 3 SESTO-FINMA whether it proves its independence and avoids aggregation with the rest of its group or whether it discloses its holding in the normal way, *e.g.* with aggregation pursuant to Art. 10 para 3 lit. c SESTO-FINMA.

Since [Luxembourg Investment Management Company] and the fund management company of the Cayman Fund have entirely delegated the investment decisions and the exercise of the voting rights for the shareholdings of the Lux Funds and the Cayman Fund, respectively, to [Swiss Asset Management Company] as asset manager, [Swiss Asset Management Company] is in "control" of the holdings of these foreign funds. As [Swiss Asset Management Company] can exercise the voting rights with free discretion und for an indefinite duration (as opposed to exclusively for representation at a single general meeting of shareholders), the degree of autonomy and control is sub-

stantial from the perspective of article 20 SESTA even in light of the Swiss Federal Supreme Court's decision. As a consequence, in the understanding of the Applicants, [Swiss Asset Management Company] has to disclose the holdings irrespective of any disclosure being made by [Luxembourg Investment Management Company] according to article 9 para. 3 lit. d SESTO-FINMA. This is even more true in light of the fact that [Swiss Asset Management Company] is a member of the same group as [Luxembourg Investment Management Company]. Under article 10 para. 2 lit. c SESTO-FINMA, a coordination of conduct that indicates the existence of an organized group and necessitates a group reporting according to article 20 para. 3 SESTA is presumed within a group of companies. [Swiss Asset Management Company] belongs to the [Group]. Due to the fact that the fund privilege of article 17 para 2 lit. b SESTO-FINMA only applies to fund management companies, [Swiss Asset Management Company] as the asset manager of these foreign funds is not covered by it and therefore an aggregation of all shareholding positions in the [Group] would have to take place.

With respect to the Swiss Funds, according to the wording of article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA, [Swiss Asset Management Company] as fund management company would have to disclose the shareholdings on a consolidated basis as well as separately for each fund for which it acts as fund managing company. In accordance with article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA, disclosure could take place disaggregated from the [Group].

In summary, if the provisions of SESTA and SESTO-FINMA were applied in accordance with their wording, disclosure in the constellation at hand would have to be made in the following way:

- As fund management company of the licensed Lux Funds, [Luxembourg Investment Management Company] would have to disclose the shareholdings of the Lux Funds consolidated for all funds and for each fund separately (article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA).
- Additionally, [Swiss Asset Management Company] as the asset manager of the Lux Funds would have to disclose the aggregated holdings of the Lux Funds and the Cayman Fund (article 9 para. 3 lit. d SESTO-FINMA). Disclosure would have to take place on a consolidated basis with further shareholdings of [Swiss Asset Management Company] (article 10 para. 2 lit. c and para. 3 SESTO-FINMA).
- The fund management company of the Cayman Fund could choose to disclose based on Art. 17 para. 3 in connection with paras. 1 and 2 SESTO-FINMA after proofing its independence or to disclose in the normal regime.

- As fund management company of the Swiss Funds, [Swiss Asset Management Company] has to disclose the shareholdings of the Swiss Funds consolidated for all funds and notify the holdings of each collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below the relevant thresholds (article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA).

This patchwork of disclosure obligations within the [Group] neither appears to be practicable nor serves the transparency interest of the market participants, as will be demonstrated below. It would not reflect the true control mechanisms (*Beherrschungsverhältnis*) with respect to the positions, either. Furthermore, as also further substantiated below, Swiss collective investment schemes such as the Swiss Funds, as well as foreign collective investment schemes authorized for distribution such as the Lux Funds, may *waive* the privilege provided for by article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA, disclose on an aggregated level with the positions of their group of companies and rely on the "black box" principle.

b) The Suggested Alternative Disclosure

The Applicants request that the shareholdings of the foreign collective investment schemes and of the Swiss Funds be aggregated with all the other shareholding positions held by companies of the [Group] and be disclosed by the disclosure team of [UK Investment Management Company] by way of a group disclosure without any other disclosure being necessary.

In other words, [Luxembourg Investment Management Company] as the fund management company of the Lux Funds and [Swiss Asset Management Company] as the fund management company of the Swiss Funds would like to waive the privilege the funds may enjoy under article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA. [Luxembourg Investment Management Company] and [Swiss Asset Management Company] prefer not to take advantage of the privilege and to aggregate the holdings of the Lux Funds and the Swiss Funds with those of other group members of the [Group]. It is submitted that a group reporting according to article 20 para. 3 SESTA that requires the disclosure of the overall shareholdings may take place, but neither a reporting on the positions that individual group members hold, nor a reporting of the holdings of each collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below the relevant thresholds where no threshold is reached, exceeded or fallen below on an aggregated basis. Such a centralized disclosure practice would substantially lessen the administrative burden within the [Group], yet it would still foster market transparency and be in line with the disclosure regime set forth in article 20 SESTA.

The main legal argument that the Applicants rely on for their request is that article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA is a *privilege* which can be waived (WEBER, BSK BEHG, Art. 20 N 126 ("*Das offen-*

legungsrechtliche Privileg [...]). When interpreting legal texts, the wording always is the starting point (FORSTMOSER | VOGT, Einführung in das Recht, 4th ed., Bern 2008, §19 N 18, Decision of the Swiss Federal Administrative Court A-555/2013 of 30 October 2013 E. 2.7). According to the wording of article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA, fund management companies within a group of companies *are not obliged to consolidate* their holdings with those of the group of companies (*"Für Fondleitungen in einem Konzern besteht keine Konsolidierungspflicht"* [Highlighted by the Applicants]). Objectively understood, the wording suggests that the positions can be consolidated. If the legislator had intended to regulate how disclosure must be made, another wording would likely have been chosen. Moreover, both, the FINMA (Explanatory report regarding the partial revision of the ordinance of the FINMA regarding stock exchanges and securities trading (SESTO-FINMA) of 27 July 2011, p. 5.) and the Disclosure Office (Statement in the context of the public consultation regarding the amendment of the SESTO-FINMA of 2 September 2011, p. 3), seem to consider the provision as a *privilege*. There are no legislative materials available suggesting a different view. Furthermore, unlicensed foreign funds that do not automatically profit of the fund privilege may be treated according to article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA if they comply with article 17 para. 3^{bis} SESTO-FINMA. On the other hand, if the group management does not file a list with the names of fund management companies controlled by it as well as a declaration that these fund management companies fulfil the requirements regarding independence, disclosure is to be made on a consolidated basis. This speaks in favour of the characterization of the provision as a *dispensable privilege*. There is no apparent reason why unlicensed foreign funds should be treated preferential by being able to choose to consolidate their holdings with those of the group and to report as a group by not submitting a declaration of independence, while licensed collective investment schemes would be left with no choice. There would not be a conflict with article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA, either, if one allows the holdings of the collective investment schemes to be further consolidated. Article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA states that the licensee of several collective investment schemes must notify the holdings of all schemes *globally* (*i.e.*, consolidated at its level) as well as of *each* collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below thresholds. One could think that individual disclosure was a general concern to the legislator or FINMA, respectively. However, the idea underlying article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA was to provide for a basis for consolidation - not for individual notification - because of the notion that several collective investment schemes with one and the same fund management company may at least partially follow the same investment policies and may therefore have to be treated as one group (see GUTZWILLER/SCHLEIFFER, Offenlegung von Beteiligungen im Falle eines Trusts (Trustees) als Aktionär, GesKR 2007, pp. 61-67, p. 67 (*"Einen ersten Anhaltspunkt liefert die Regelung von Art. 16 BEHV-EBK[fn]; sie beruht auf der Überlegung, dass mehrere Anlagefonds unter Füh-*

zung derselben Fondsleitung eine zumindest teilweise einheitliche Anlagepolitik verfolgen oder verfolgen können, deren Resultate deshalb für Offenlegungszwecke als Einheit zu betrachten sind."). The legislative emphasis was, therefore, *not* on the notification of each collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below thresholds, but rather on the rule that the licensee of several collective investment schemes must notify the holdings of all schemes globally. It follows from the above that [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] should be able to waive privileged treatment (*i.e.*, the exemption from the consolidation with the [Group]) under article 17 para. 2 lit. b SESTO-FINMA and should be able to report on a consolidated basis.

[Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] as fund management companies might be more independent from the [Group] than ordinary group companies due to the regulatory framework of the CISA and its foreign equivalents. According to article 23 para. 1 CISA, fund management companies are obliged to, and [Swiss Asset Management Company] actually does, exercise voting rights solely in the interest of the investors, *i.e.*, independently from the [Group]. However, [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] still qualify as group companies within the meaning of article 20 para. 3 SESTA. This article provides that persons acting as an organized group have to fulfill their disclosure obligation as a group on an aggregated basis. The Swiss Federal Supreme Court assumes that coordination of conduct and thus an organized group is present in case of the combination of several entities to a group of companies. It is not necessary that the group executive board dictates or aims at the coordination of the conduct within the group – a control by means of holding the majority of the voting rights is sufficient (Decision of the Federal Supreme Court 2A.174/2001 of 4 December 2001, E. 2d). It follows from this that [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] which are both ultimately owned by [Holding Company] are members of an organized group within the meaning of article 20 para. 3 SESTA. The fact that fund management companies are to a certain extent independent from the group according to article 23 para. 1 CISA is not important in respect of the qualification of [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] as group companies. The notion of independence under the CISA does not correspond with the notion of independence under the SESTA (BIERI/NÄNNI, Das revidierte Offenlegungsrecht in der Praxis, p. 212 et seq., in: Reutter Thomas / Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VI, Zürich 2011, p. 183 et seq., p. 212). In view of the general principles of disclosure law, the aggregation in the group seems therefore appropriate.

According to the so-called "black box principle" that applies in group disclosure law (see Disclosure Office Notice I/00 dated March 20, 2000 on the Extent of Reporting Obligation for a Business Concern / Group Enterprise), it is assumed that the distribution of shares within a group is not important for market participants. Members of a group are not required to disclose their holdings individually. Transparency is safeguarded because the individual members of the group actually holding relevant positions have to be reported (article 10 para. 3 SESTO-FINMA).

In the present case, hence, no separate disclosure according to article 17 para. 2 lit. a SESTO-FINMA by [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] on behalf of the Swiss Funds and the Lux Funds is necessary if a group reporting is chosen. Besides, if one bears in mind the regime regarding non-licensed funds, it gets even more obvious that [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] should not *have to* report the holdings of each fund which individually reaches, exceeds or falls below the relevant thresholds, in case of a group reporting: The fund management companies of non-licensed funds are obliged to make disclosure in accordance with the general principles of disclosure law set forth in articles 9 and 10 SESTO-FINMA (and not according to article 17 para. 1 and 2 SESTO-FINMA). If a fund management company of a non-licensed contractual investment scheme is part of a group, it has to make disclosure of the positions of the funds for which it acts as fund management company consolidated with other group companies. An additional disclosure obligation on behalf of the contractual investment schemes may not be derived from articles 9 or 10 SESTO-FINMA. There is no reason why for non-licensed funds a mere group reporting should suffice, while fund management companies of licensed funds should be obliged to make an additional disclosure on behalf of each fund if they waive the fund privilege and report as a group. It follows that [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] do not have to make disclosure on behalf of every Swiss Fund and Lux Fund separately.

That the investors of the Lux Funds, the Cayman Fund and the Swiss Funds do not have a disclosure obligation unambiguously results from article 17 para. 4 SESTO-FINMA and appears appropriate considering the fact that they have no possibility to issue instructions towards [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company]. Other market participants do not have any interest in knowing about the investors since no control over the shares lies with them. Furthermore, disclosure by investors would not be feasible as the amount of shares held by the funds is not reported on a daily basis. Therefore, the investors would have no chance to comply with a disclosure obligation within four stock exchange days as provided in article 22 para. 1 SESTO-FINMA.

Finally, a group reporting provides more market transparency than disclosure as outlined above.

- Firstly, one of the main functions of disclosure law is that other investors and the relevant company itself are provided with information about the company's shareholder structure that can influence investment decisions. The market participants' primary interest is to know how much influence one person or a group of persons has. In the matter at hand, however, the aggregated amount of holdings of the Swiss Funds and the Lux Funds would not be disclosed, although [Swiss Asset Management Company] controls the voting rights and takes the investment decisions with respect to all of these holdings, if disclosure is made according to the general rule: The holdings of the Lux Funds would be disclosed by [Luxembourg Investment Management Company] as the fund management company *and* aggregated with all shareholdings of the [Group] because [Swiss Asset Management Company] as the asset manager controls the voting rights (see *supra*). The holdings of the Swiss Funds, however, would be disclosed disaggregated from the group by [Swiss Asset Management Company] as the fund management company (see *supra*). Therefore, the main interest of the market participants, namely to be informed about the total extent of influence of [Swiss Asset Management Company], is not preserved. On the other hand, in case of a group reporting of the holdings of the Lux Funds and the Swiss Funds, a complete picture of the influence concentrated within the [Group] is provided: all holdings of which [Swiss Asset Management Company] controls the voting rights and takes the investment decisions would be aggregated.
- Secondly, the general market vividly perceives [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] as members of the [Group] and does not differentiate between the specific legal functions (*i.e.*, as fund management company, asset manager for funds, etc.). The average investor assumes that the [Group] takes the investment decisions in unison and thus, the primary interest of the market participants is to know the *aggregated amount* of shareholding positions held by the [Group]. A group reporting with regard to all shareholdings within the [Group] would provide valuable information for investors and the company. Separate reports by [Swiss Asset Management Company], [Luxembourg Investment Management Company] and each fund are of no relevance for the market participants, because [Swiss Asset Management Company] exercises the voting rights with regard to all funds in unison and takes all investment decisions. On the contrary, it appears likely that several disclosures for the same shareholding position of a Lux Fund (one by

[Luxembourg Investment Management Company] on behalf of the fund, one by [Luxembourg Investment Management Company] on an aggregated basis and one by [UK Investment Management Company] because [Swiss Asset Management Company] can exercise the voting rights) (see *supra*) create confusion amongst the market participants.

d. Considerations of the Disclosure Office

1. Obligation to notify in general

[...]

The notification obligations 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 licensee (article 13 paragraph 2 (a) – (d) CISA in addition to article 15 in conjunction with article 120 paragraph 1 CISA). The following provisions apply to the fulfilment of the obligation to notify: (a) The licensee of several collective investment schemes must notify the holdings of all schemes globally as well as of each collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below thresholds (b) Fund management companies within a group of companies are not obliged to consolidate their holdings with those of the group of companies (c) In the case of an externally managed investment company with variable capital (SICAV), notification obligations must be fulfilled by the fund management company (d) Each subfund within an open-ended collective investment scheme with subfunds is deemed to be a separate collective investment scheme as described in paragraph 1.

The Applicants ask for a ruling in advance. The Applicants request that it is confirmed that they can fulfil the disclosure obligation regarding the shareholding positions of [Group Holding] and its subsidiaries, including in particular (i) all foreign funds of which [Swiss Asset Management Company] is the asset manager and (ii) the Swiss funds of which [Swiss Asset Management Company] is the fund management company on an aggregated basis rather than on an individual basis, without any additional or separate disclosure by the Applicants being necessary.

To answer this request, it will be examined in a first step, whether the shareholdings held by the collective investment schemes authorized for distribution within Switzerland of which [Swiss Asset Management Company] is the licensee in the sense of article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA and the shareholdings held by the collective investment schemes authorized for distribution within Switzerland of which [Luxembourg Investment Management Company] is the licensee in the sense of article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA may be aggregated with other shareholdings held by

[Group Holding] or subsidiaries of the [Group Holding] despite the provision stipulated in article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA. If such aggregation is permissible, it is to be examined whether each collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below thresholds according to article 20 SESTA must notify individually as prescribed in article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA.

In a next step, it will be examined whether the shareholdings held by the collective investment schemes which are not authorized for distribution within Switzerland in the sense of article 17 SESTO-FINMA may be aggregated with other shareholdings held by [Group Holding] or subsidiaries of [Group Holding].

As last step, it will be examined if the requested exemption may be granted.

2. Fund management companies may consolidate their holdings with those of the group of companies

According to article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA, the notification obligations which apply to holdings in authorized collective investment schemes pursuant to the CISA must be fulfilled by the licensee. Article 17 paragraph 2 (b) SESTO-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 (official German version of this provision: "*Für die Erfüllung der Meldepflicht gilt: a. [...] b. Für Fondsleitungen in einem Konzern besteht keine Konsolidierungspflicht mit dem Konzern.*").

The wording of article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA indicates that this regulation is to be interpreted as a privilege that allows the fund management company or the parent company of a group of companies to notify the holdings of the fund management company disaggregated from the holdings of the group of companies. The interpretation of article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA as a privilege is also often found in legal literature (e.g. BSK BEHG-WEBER, art. 20 N 126). The wording of the current article 17 paragraph 2 (b) BEHV-FINMA was introduced in the SESTO-SFBC as article 16 paragraph 1^{bis} (b) on 1 December 2007. The SESTO-SFBC has been replaced by the SESTO-FINMA as of 1 January 2009. In its explanation report of 24 November 2007, the Swiss Federal Banking Commission explained in this context that the independence of a fund management company required by law justifies that a group of companies is not obliged to consolidate the holding of a fund management company (that is member of the group of companies) with the holding of other members of the group of companies (official German version: "*Aufgrund der von Gesetzes wegen verlangten Unabhängigkeit der Fondsleitung soll Konzerne, die Fondsleitungen als Tochtergesellschaften führen, konsequenterweise keine konsolidierte Meldepflicht*").

treffen.”; Teilrevision der Börsenverordnung-EBK per 1. Dezember 2007, Erläuterungen zu den Art. 9 bis 23 BEHV-EBK und dem Übergangsrecht, 24. November 2007, p. 17). Consequently, it also seems to have been the intention of the drafter of the SESTO-SFBC that article 16 paragraph 1^{bis} (b) SESTO-SFBC (same wording is to be found in the current article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA) is a *privilege* that may be waived and that a consolidation of the holdings of the fund management companies with the group of companies is permissible.

This interpretation does not contradict article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA which prescribes that disclosure obligations which apply to holdings in authorized collective investment schemes must be fulfilled by the licensee. Firstly, the licensee will remain reportable as direct holder of the participation in question or as part of the relationship between the beneficial owner and the direct buyer or seller. Secondly, article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA is to be interpreted as a *privilege* of the disclosure obligations for authorized collective investment schemes according to article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA (see above; EVA BILEK/MATTHIAS HIRSCHLE/HANS CASPAR VON DER CRONE, SWZ 2008, p. 13). Article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA must not be interpreted in a way that excludes the application of the privilege of article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA.

[Swiss Asset Management Company] is a FINMA-licensed fund management company and acts as such for the Swiss Funds. According to the information available on the website of the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA (FINMA), the Swiss Funds are approved Swiss collective investment schemes. Therefore, the disclosure obligation held by the Swiss Funds is governed by article 17 paragraph 1 and paragraph 2 SESTO-FINMA. [Swiss Asset Management Company] is part of the [Group] and indirect subsidiary of [Group Holding]. Therefore, [Swiss Asset Management Company] is not obliged to consolidate its holdings with those of the [Group] (article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA), however, as demonstrated above, it is permissible that the holdings of [Swiss Asset Management Company] are consolidated with the holdings of the [Group].

According to the Applicants, the Lux Funds are foreign collective investment schemes that, with exception of [...] (for the holdings of [...], see below), are duly authorized for distribution within Switzerland. As fund management company of the Lux Funds authorized for distribution within Switzerland, [Luxembourg Investment Management Company] has to disclose the shareholdings of the Lux Funds authorized for distribution within Switzerland according to article 17 paragraph 1 and paragraph 2 SESTO-FINMA. As demonstrated above, article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA does not exclude the consolidation of holdings of fund management companies with the holdings of the group of companies. Therefore, the holdings of the Lux Funds authorized for distribution within Switzerland may be consolidated with the holdings of the [Group].

3. Obligation to notify holdings of collective investment schemes which individually reach, exceed or fall below thresholds

According to the Applicants the idea underlying article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA was to provide for a basis for consolidation – not for individual notification – because of the notion that several collective investment schemes with one and the same fund management company may at least partially follow the same investment policies and may therefore have to be treated as one group. In the opinion of the Applicants the legislative emphasis was mainly on the rule that the licensee of several collective investment schemes must notify the holdings of all schemes globally. However, the Applicants did not support their opinion with references to literature or other material. In the opinion of the Applicants no apparent reason exists why unlicensed foreign funds should be treated preferential by being able to choose to consolidate their holdings with those of the group and to report as a group by not submitting a declaration of independence, while licensed collective investment schemes would be left with no choice.

The wording of article 16 paragraph 1^{bis} (a) SESTO-SFBC has been transmitted to article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA. It seems, that the legislative body was aware of the unequal treatment of the authorized collective investment schemes on the one hand and the foreign collective investment schemes on the other hand and nevertheless decided not to amend this provision. One reason for this might have been that individual collective investment scheme can have different investment objectives or investment styles even if they have the same fund management company. With the additional disclosure obligation of the individual collective investment scheme, public shareholders may obtain valuable information concerning the objectives of the specific collective investment schemes regarding its participations and its voting rights (URS SCHENKER; Schweizerisches Übernahmerecht, S. 117 f.).

Article 17 paragraph 2 (a) and (b) SESTO-FINMA have to be regarded separately. Article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA contains a specific obligation for collective investment schemes in the sense of article 17 paragraph 1 SESTO-FINMA. Article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA on the other hand, contains a special privilege for fund management companies that are part of a group of companies (c.f. NADIA GILLIARD/JACQUES IFFLAND, Les nouvelles règles en matière de publicité des participations importantes, GesKR 2007, p. 375). Contrary to the opinion of the Applicants, the decision of a fund management company not to make use of the privilege according to article 17 paragraph 2 (b) SESTO-FINMA does not have automatically the effect that article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA does not apply anymore. The obligation to notify the holdings of each collective investment scheme according to article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA applies even though the fund management company decides to consolidate its holding with the holdings of the group of

companies. An obligation to notify arises according to article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA if a collective investment scheme individually reaches, exceeds or falls below a threshold. According to the practice of the Disclosure Office, the fact that a collective investment scheme individually reaches, exceeds or falls below of 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 of a threshold is to be integrated in the consolidated notification of the group of companies.

[Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] must notify if a collective investment scheme authorized for distribution within Switzerland individually reaches, exceeds or falls below a threshold (article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA). This obligation also applies if the holdings of [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] are consolidated with the holdings of the [Group].

4. Attribution of participation held by the Lux Funds and by the Cayman Fund

The connecting factor of the disclosure obligation according to article 20 SESTA is the property pursuant to civil law of securities, purchase or sale rights (direct purchase or sale). In a second step it has to be examined, if the owner according to civil law itself qualifies as beneficial owner or if based on an allocation according to article 9 paragraph 2 or 3 SESTO-FINMA another person qualifies as beneficial owner.

The Applicants explain, that individual investors do not legally own the securities held by the fund management company or investment vehicle, as the case may be, secondly the individual investors cannot influence the investment decisions of the fund management company or investment vehicle and thirdly, the voting rights in the securities are attributable to the fund management company or investment vehicle and not the investors and therefore the information about the investors does not need to be disclosed according to article 17 paragraph 4 SESTO-FINMA.

As the Applicants explain, the individual investors do not legally own the securities held by the fund management company or investment vehicle and cannot influence the investment decisions. Therefore, the individual investors are not legal owners of participations held by the fund management companies or investment vehicle according to civil law. It has to be assumed, that either the fund management company, in the case at hand [Luxembourg Investment Management Company], a legal entity with legal personality, or the Lux Funds and Cayman Fund are legal owner of the equities according to civil law. In the case at hand it cannot be fully evaluated, if the Lux Funds and Cayman Fund have legal capacity and are the legal owners of the participations in question. How-

ever, this question may remain unanswered in the present case as the participations held by the Lux Funds and by the Cayman Fund is to be attributed to [Luxembourg Investment Management Company] irrespective of this question.

According to article 9 paragraph 3 (b) SESTO-FINMA, acquisition and sale through legal entities controlled directly or indirectly is considered as constituting an indirect acquisition or sale. In such a case, the indirect buyer or seller is to be disclosed. The Applicants explained, [Group Holding] is the parent company of the [Group], a multinational group of companies, mainly involved in asset management. [Luxembourg Investment Management Company] belongs to the [Group] via several [Intermediate Companies], which are wholly-owned subsidiaries of [Group Holding].

Because [...] and Cayman Fund are not collective investment schemes authorized for distribution within Switzerland, the attribution of the participations held by these funds is not governed by article 17 SESTO-FINMA. As [Luxembourg Investment Management Company] is indirectly controlled by [Group Holding], the holdings held by [...] and Cayman Fund must be attributed to the [Group] according to article 9 paragraph 3 (b) SESTO-FINMA. As explained above, the participations held by the Lux Funds authorized for distribution within Switzerland may be attributed to the [Group] on a voluntary basis. Article 23 paragraph 1 CISA does not exclude an aggregation of [Luxembourg Investment Management Company] within the [Group].

In a second step it has to be examined, if the securities held by [Luxembourg Investment Management Company] respectively the Lux Funds and Cayman Fund must be attributed to [Swiss Asset Management Company] according to article 9 paragraph 2 or 3 SESTO-FINMA.

In the case at hand, [Luxembourg Investment Management Company] and [Swiss Asset Management Company] concluded an investment agreement. Based on this investment agreement, [Luxembourg Investment Management Company] has fully delegated the asset management for the Lux Funds to [Swiss Asset Management Company]. Therefore [Swiss Asset Management Company] takes all investment decisions on behalf of the Lux Funds and exercises the voting rights of all so acquired shares in unison. In this context it is to be noted that the Investment Management Agreement contains a clause according to which the Management Company (i.e. [Luxembourg Investment Management Company]) has the right to direct otherwise. An equivalent investment management agreement exists for the Cayman Fund between [Luxembourg Investment Management Company] and [Swiss Asset Management Company]. However, [Luxembourg Investment Management Company] and [Swiss Asset Management Company] are both companies within the [Group].

According to article 9 paragraph 2 SESTO-FINMA, the obligation to notify also applies to those who, by the acquisition or sale of equity securities for the account of several beneficial owners independent of each other, reach, exceed or fall below the threshold percentages and are entitled to exercise voting rights to that extent. The omnibus clause of article 9 paragraph 3 d SESTO-FINMA qualifies as indirect acquisition or sale “*[...] Any other proceeding which may result in the acquisition of the voting rights attached to equity securities, except the granting of a power of attorney exclusively for representation at a single general meeting of shareholders.*” In a decision dated 29 July 2013 (Ref. 2C_98/2013, consid. 6.8 *in fine*) the Swiss Federal Supreme Court finds that article 9 paragraph 2 SESTO-FINMA does not have a sufficient legal basis. The Swiss Federal Supreme Court did not answer the question of the concurrence between article 9 paragraph 2 SESTO-FINMA and article 9 paragraph 3 (d) SESTO-FINMA. Furthermore it did not decide whether article 9 paragraph 2 SESTO-FINMA qualifies as special rule (*Sondernorm*) to article 9 paragraph 3 (d) SESTO-FINMA. It denied the existence of a disclosure obligation based on article 9 paragraph 2 SESTO-FINMA for an asset manager who is entitled to exercise the voting rights at its free discretion exclusively based on a contractual basis. The Swiss Federal Supreme Court held that this provision is invalid as article 20 SESTA only applies to positions held “for own account” but does not permit this duty to be extended to positions held for the account of third parties.

The exercise of voting rights connected to participations held by the Lux Funds and Cayman Fund is delegated to [Swiss Asset Management Company] exclusively on a contractual basis by the investment management agreement. Based on this agreement [Swiss Asset Management Company] is entitled to exercise the voting rights. However, [Luxembourg Investment Management Company] has the right to direct otherwise. As explained above, the Swiss Federal Supreme Court did not decide the question if article 9 paragraph 2 SESTO-FINMA qualifies as special rule (*Sondernorm*) to article 9 paragraph 3 (d) SESTO-FINMA. Article 9 paragraph 3 (d) SESTO-FINMA includes the attribution of equities from a direct holder to a beneficial owner. An attribution according article 9 paragraph 3 (d) SESTO-FINMA cannot be based on the delegation of voting rights exclusively on a contractual basis, as the Swiss Federal Supreme Court has decided that such an attribution does not have a sufficient legal basis. In the case at hand it is to be noted that it is not even in the discretion of [Swiss Asset Management Company] to exercise the voting rights, as [Luxembourg Investment Management Company] has reserved the right to direct how to exercise the voting rights. In view of the Swiss Federal Supreme Court decision 2C_98/2013, it has to be concluded, that in the case at hand no obligation exists to attribute the participation held by the Lux Funds and by the Cayman Fund to [Swiss Asset Management Company].

The holdings of [...] and the Cayman Fund must be attributed to the [Group] over [Luxembourg Investment Management Company], via several [Intermediate Companies] (article 9 paragraph 3 (b) SESTO-FINMA) and must be cumulated to possible holdings held by [Group Holding] or by subsidiaries of [Group Holding]. As outlined above (N 0 et seqq.) the participations held by [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] may be consolidated with the participations held by [Group Holding] or by its subsidiaries. There is no obligation to attribute the participations held by the Lux Funds and by the Cayman Fund to [Swiss Asset Management Company], despite the investment management agreement between [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company].

5. No Exemption and Easier disclosure according to article 24 SESTO-FINMA

The Applicants request eventually that they are granted an exemption and easier disclosure in this sense that they are allowed to fulfil the disclosure obligation regarding all shareholding positions of [Group Holding] and its subsidiaries on an aggregated basis rather on an individual basis, without any additional or separate disclosure by the Applicants being necessary. As outlined above, the participations held by [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] may be consolidated with the participations held by [Group Holding] and its subsidiaries. Therefore, it only needs to be examined, whether an exemption from the obligation to notify may be granted, in case an individual collective investment scheme reaches, exceeds or falls below a threshold (article 17 paragraph 2 (a) SESTO-FINMA).

Corresponding to article 24 paragraph 1 (a) - (c) SESTO-FINMA exemptions from or easing of the obligations to notify and to publish may be granted in justified cases, in particular if the transactions in question are, of a short-term nature (a), not linked to an intention to exercise voting rights (b), or subject to conditions (c).

The Applicants do not establish that one of the reasons mentioned in article 24 paragraph 1 (a) - (c) SESTO-FINMA is applicable directly in the case at hand. The Applicants are of the opinion that it would neither be practicable nor in the interest of market transparency, if they had to notify their positions on different levels.

In the present case, the reasons laid down in article 24 paragraph 1 SESTO-FINMA are not directly applicable. Whether an exemption from or easing of the obligations to notify and to publish may be granted finally depends on weighing up of the interests between the person subject of reporting obligations in an exemption from or easing of the obligations to notify and the interests of the market participants in notifications in line with regulations pursuant to SESTA and SESTO-FINMA.

Pursuant to the Applicants, the patchwork of disclosure obligations within the [Group] neither appears to be practicable nor serves the transparency interest of the market participants and it would not reflect the true control mechanisms (*Beherrschungsverhältnis*) with respect to the positions, either. A centralized disclosure practice would substantially lessen the administrative burden within the [Group] if a group reporting according to article 20 paragraph 3 Sesta takes place. The Applicants are of the opinion that there is no apparent reason why unlicensed foreign funds should be treated preferential by being able to choose to consolidate their holdings with those of the group and to report as a group by not submitting a declaration of independence, while licensed collective investment schemes would be left with no choice. Finally, the Applicants are of the opinion that the idea underlying article 17 paragraph 2 (a) Sesto-FINMA provide for a basis for consolidation and not for individual notification.

In the case at hand no patchwork of disclosure obligations exists. The participations held by [Swiss Asset Management Company] and [Luxembourg Investment Management Company] may be consolidated to the participations held by [Group Holding] and its subsidiaries. The fact the one or more collective investment scheme authorized for distribution within Switzerland holds a reaches, exceeds or falls below a thresholds may be integrated in such consolidated notification. Besides that, the true control mechanisms are not affected by this obligation. Finally, the unequal treatment of collective investment schemes that are authorized for distribution within Switzerland and such collective investment schemes that are not authorized for distribution within Switzerland seems to have been chosen consciously by the legislative body. For these reasons, the interests of the Applicants to be granted an exemption from the obligation according to article 17 paragraph 2 (a) Sesto-FINMA do not seem to outweigh the interests of the market participants in notifications in line with regulations pursuant to Sesta and Sesto-FINMA. An exemption from the obligation to disclose each collective investment scheme which individually reaches, exceeds or falls below thresholds according to article 17 paragraph 2 (a) Sesto-FINMA may not be granted.

4. Statistische Angaben zu den Empfehlungen

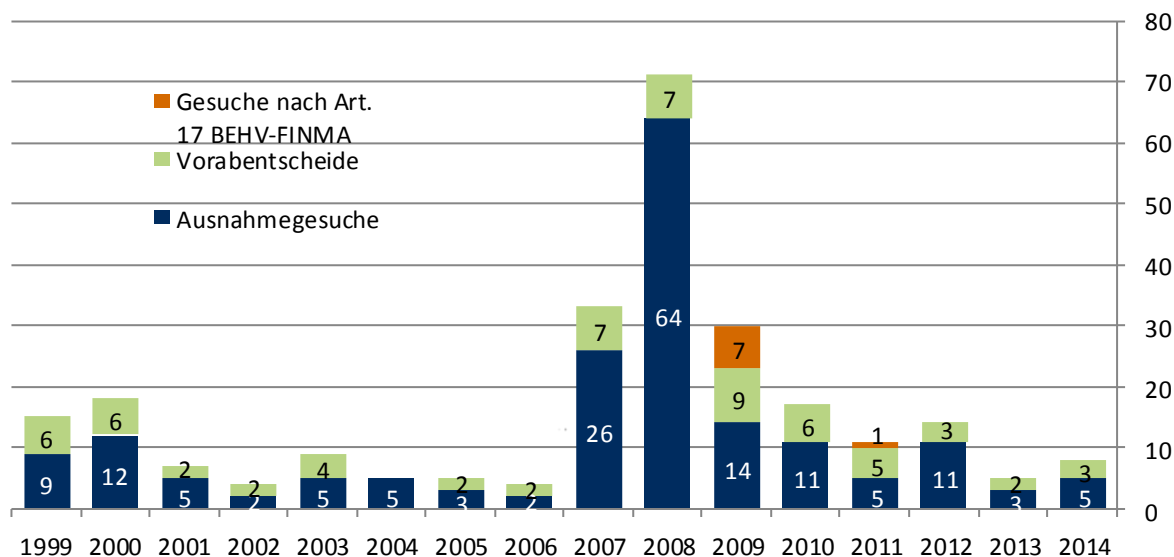
Tabelle 1: Empfehlungen betreffend Vorabentscheide und Ausnahmen/Erleichterungen nach Erledigungsart

Erledigungsarten	Total	Vorabentscheide	Ausnahmen / Erleichterungen
Entscheid in der Sache	6	2	4
Nicht eintreten	0	0	0
Rückzug durch Gesuchsteller	1	1	0
Anderweitige Erledigung	0	0	0
Ersuchen OLS an FINMA um direkten Entscheid	0	0	0
Am 31.12.2014 pendent	1	0	1
Total	8	3	5

Tabelle 2: Rechtsmittel gegen die im Berichtsjahr von der Offenlegungsstelle erlassenen Empfehlungen

Rechtsmittel (26 Abs. 4 BEHV-FINMA)	Total	Vorabentscheide	Ausnahmen / Erleichterungen
Kein Rechtsmittel ergriffen	6	2	4
Ablehnung durch Gesuchsteller	0	0	0
Attraktion durch FINMA	1	1	0
Total	7	3	4

Im Zusammenhang mit den Angaben in den oben stehenden Tabellen ist darauf hinzuweisen, dass der in Tabelle 1 genannte Rückzug durch den Gesuchsteller dieselbe Empfehlung betraf, die durch die FINMA attrahiert wurde (siehe Tabelle 2). Mit anderen Worten: Nachdem die betreffende Empfehlung durch die FINMA attrahiert worden war, zog der Gesuchsteller sein Gesuch zurück.

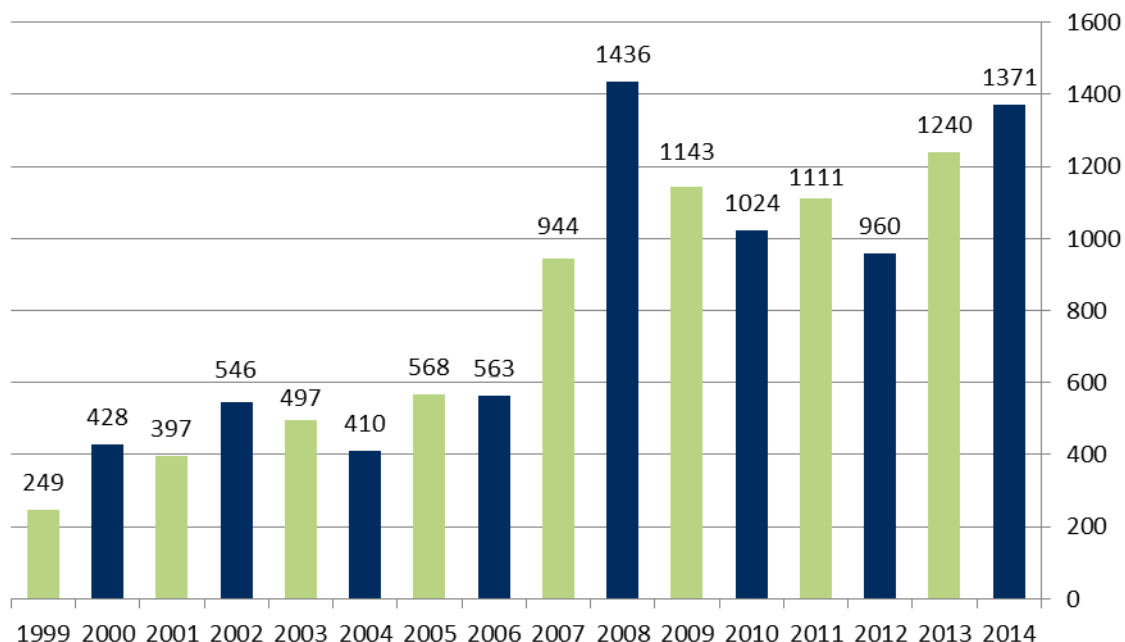
Tabelle 3: Anzahl Ausnahmegesuche und Vorabentscheide pro Jahr

5. Anzahl Meldungen

Im Berichtsjahr gingen bei der Offenlegungsstelle insgesamt 1'371 Meldungen ein, was gegenüber der Anzahl aus dem Vorjahr (1'240) wiederum eine Erhöhung darstellt. Für das Berichtsjahr fällt auf, dass die Anzahl Offenlegungsmeldungen von Monat zu Monat erheblich abweicht, wobei die grösste Anzahl Meldungen im Dezember einging.

Tabelle 4: Anzahl der eingegangenen Meldungen je Monat

	Meldungen 2012	Meldungen 2013	Meldungen 2014
Januar	55	97	89
Februar	86	94	93
März	82	102	112
April	70	100	128
Mai	116	95	101
Juni	81	87	111
Juli	79	108	124
August	70	85	85
September	86	136	142
Oktober	79	113	131
November	94	111	97
Dezember	62	112	158
Total	960	1240	1371

Tabelle 5: Anzahl eingegangener Offenlegungsmeldungen im Jahresvergleich

6. Meldepflichtverletzungen

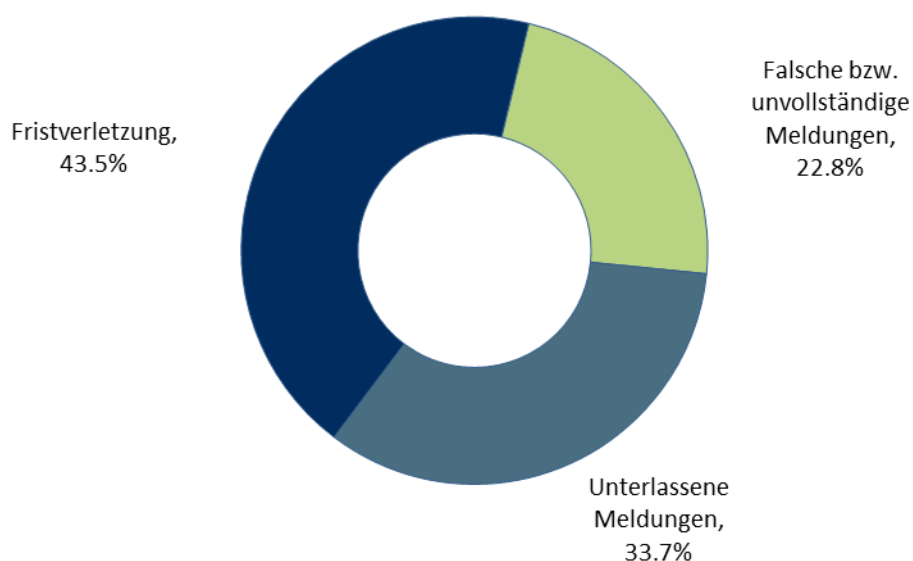
Der FINMA kommt von Gesetzes wegen die Aufsicht über die Einhaltung der Offenlegungspflichten zu. Sie nimmt die Mitteilungen möglicher Meldepflichtverletzungen durch die Offenlegungsstellen und die Emittenten oder ggf. durch Dritte entgegen (Art. 20 Abs. 4 BEHG). Kommt die FINMA zum Schluss, dass ein strafbarer Verstoß gegen das Börsengesetz vorliegt, so stellt sie das Dossier dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD zur Beurteilung zu.

Die Offenlegungsstelle hat der FINMA gemäss Art. 20 Abs. 4 BEHG mitzuteilen, wenn sie Grund zur Annahme hat, dass ein Aktionär seiner Meldepflicht nicht nachgekommen ist. Die Offenlegungsstelle verfügt nicht über hoheitliche Kompetenzen und kann dementsprechend keine Untersuchungen durchführen. Im Gegensatz zur FINMA hat sie somit rechtlich keine Möglichkeiten, einen allfälligen Verdacht detailliert abzuklären.

Im Jahr 2014 machte die Offenlegungsstelle 48 Mitteilungen gemäss Art. 20 Abs. 4 BEHG an die FINMA. Im Rahmen dieser 48 Mitteilungen informierte die Offenlegungsstelle die FINMA über 65 mögliche Meldepflichtverletzungen. Neben den im Jahr 2014 bereits der FINMA mitgeteilten möglichen Meldepflichtverletzungen bemerkte die Offenlegungsstelle weitere mögliche Meldepflichtver-

letzungen, die nicht mehr im Laufe des Jahres 2014 der FINMA mitgeteilt wurden. Insgesamt bemerkte die Offenlegungsstelle im Berichtsjahr 87 mögliche Meldepflichtverletzungen. Dies stellt gegenüber dem Vorjahr (103) eine Reduktion dar.

Tabelle 6: Im Berichtsjahr bemerkte mögliche Meldepflichtverletzungen



Die Mehrzahl der im Berichtsjahr bemerkten möglichen Meldepflichtverletzungen betrafen den Verdacht auf die Verletzung von Meldefristen. Den Meldungen, die möglicherweise verspätet gemeldet wurden, lagen verschiedenste Arten von Meldepflicht auslösenden Ereignissen zugrunde. So wurde das Tangieren von Grenzwerten, Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises von meldepflichtigen Gruppen, Firmenänderungen von beteiligten Parteien oder die Änderung von gemeldeten Angaben teilweise verspätet gemeldet.

Die Offenlegungsstelle hatte ausserdem in einigen Fällen Grund zur Annahme, dass Offenlegungsmeldungen ausblieben, obwohl ein meldepflichtiger Sachverhalt vorgelegen wäre. Es bestand beispielsweise der Verdacht, Gruppenbildungen oder Firmenänderungen von beteiligten Parteien seien nicht offengelegt worden.

Schliesslich bestand der Verdacht, gewisse Meldungen seien falsch oder unvollständig erfolgt. In diesem Zusammenhang bestanden die möglichen Mängel insbesondere darin, dass die Beziehungen zwischen wirtschaftlich Berechtigten und direkt erwerbenden oder veräussernden Personen

unvollständig angegeben war oder dass Meldungen entweder nur an die Gesellschaft oder nur an die Offenlegungsstelle zugestellt wurden.

7. Gebühren

Für die Bearbeitung der Gesuche betr. Ausnahmen und Erleichterungen von der Meldepflicht bzw. betr. Vorabentscheid wurden den Gesuchstellern je nach Komplexität, Zeitaufwand und Dringlichkeit Beträge bis zu CHF 28'000.- in Rechnung gestellt. Die Einnahmen aus den Gebühren für die Bearbeitung der Ausnahmegesuche und Vorabentscheide deckten den Aufwand der Offenlegungsstelle bei Weitem nicht.

Zürich, 29. Juli 2015



Jörg von Felten
Leiter Offenlegungsstelle



Andrea Rüttimann
Stv. Leiterin Offenlegungsstelle

Verteiler:

- Bundesgericht
- Bundesstrafgericht
- Bundesverwaltungsgericht
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
- Generalsekretariat des Eidgenössischen Finanzdepartements (Rechtsdienst)
- Geschäftsleitung SIX Exchange Regulation
- Geschäftsleitung SIX Swiss Exchange AG
- Mitglieder der Fachkommission für Offenlegung
- Präsident des Verwaltungsrates SIX Group AG
- Übernahmekommission
- [Website SIX Exchange Regulation](#)