

**GUTACHTEN ÜBER**  
**TRANSPARENZBESTIMMUNGEN IM ROHSTOFFSEKTOR**

**Avis 13-205**

Stand: 31. Januar 2014 (Entwicklungen bis am 5. März vereinzelt berücksichtigt)

## ZUSAMMENFASSUNG – EXECUTIVE SUMMARY

Mit dem Postulat 13.3365 „Mehr Transparenz im Schweizer Rohstoffsektor“ der Aussenpolitischen Kommission des Nationalrats, das am 11. Juni 2013 vom Nationalrat angenommen wurde, wird der Bundesrat beauftragt zu prüfen, ob der gesamte Schweizer Rohstoffsektor in den Geltungsbereich der Vernehmlassungsvorlage für Transparenzvorschriften für den Schweizer Rohstoffsektor mit einbezogen werden kann. Gemäss der Stellungnahme des Bundesrates vom 29. Mai 2013 soll bei der Einführung von Regulierungen darauf geachtet werden, dass für Schweizer Unternehmen keine nachteiligen Rahmenbedingungen im Vergleich zu anderen relevanten Standorten geschaffen werden. Aus diesem Grund sollen die Vorschläge das internationale Umfeld berücksichtigen. Im Anschluss an die Annahme des Postulats wurde das Schweizerische Institut für Rechtsvergleichung vom Bundesamt für Justiz (BJ) angefragt, ein rechtsvergleichendes Gutachten zu im Voraus definierten Rechtsordnungen zu erstellen. Das Gutachten soll untersuchen, ob in den USA, in der EU, in Kanada (diskutierte Vorschläge) und in Hongkong Transparenzbestimmungen betreffend die Rohstoffförderung (Extraktion) und den Rohstoffhandel existierten und wie diese ausgestaltet sind.

Die Analyse der betreffenden Rechtsordnungen zeigt, dass in den untersuchten Staaten **drei Arten von für den Rohstoffsektor spezifischen Transparenzbestimmungen** bestehen: die in der aktuellen Diskussion im Vordergrund stehende Offenlegung von Zahlungen an staatliche Stellen, andere Offenlegungspflichten von Aspekten, die mit Sozialverträglichkeit und Umwelt insbesondere in den Förderstaaten zusammenhängen, und schliesslich detaillierte Offenlegungspflichten, welche in erster Linie die Evaluierung der Rohstoffvorräte betreffen. Auf die letztere Art von Transparenzbestimmungen wurde angesichts der Stossrichtung des Postulats nicht weiter eingegangen.

Vergleicht man die Vorschriften über die **Offenlegung von Zahlungen an staatliche Stellen** fällt die relative **Homogenität** der Ansätze in der EU und den USA sowie im kanadischen Vorschlag auf. In allen drei Fällen geht es um die Pflicht von börsenkotierten (so in der EU und den USA) Unternehmen sowie bzw. von Unternehmen einer gewissen Grösse, Zahlungen an alle staatlichen Stellen ab einer gewissen Schwelle (in der Regel ab 100'000 der jeweiligen Währung) nach Ländern und Projekten in jährlichen Berichten offenzulegen, d.h. der Öffentlichkeit zugänglich zu machen. **Unterschiede** bestehen allerdings **im Anwendungsbereich**: die europäische Regelung und wohl auch der kanadische Vorschlag (wobei die Informationen hier nicht eindeutig sind) sieht diese Pflicht nur für die gewinnende Industrie vor, während die US-amerikanische Regelung auch Exporte umfasst. Worauf diese Zurückhaltung der europäischen und möglicherweise der kanadischen Regelung gründet, ist aus der Regelung nicht ersichtlich; Überlegungen zum Standortwettbewerb könnten hier eine Rolle gespielt haben. Umgekehrt geht die europäische Regelung insofern weiter, dass sich auch die holzgewinnende Industrie umfasst, während die US-amerikanische Regelung und der kanadische Vorschlag sich auf die Förderung von Öl, Petroleum und Mineralien beschränken. Dies liegt wohl daran, dass die EU auf dem Gebiet der Forstwirtschaft bereits weitere Transparenzregeln erlassen hat und ein (politisches) Interesse zu bestehen scheint, in dieser Industrie Transparenz über die Situation in den Ursprungsländern herzustellen.

Gegenüber diesen drei von der internationalen *Extractive Industries Transparency Initiative* (EITI) beeinflussten Regelungen unterscheidet sich die in der Börsenregelung von Hongkong enthaltene Offenlegungspflicht in verschiedenen grundsätzlichen Punkten: so ist die Berichterstattung nur bei Börsengang (in den *Listing Documents*) und bei wesentlichen Transaktionen über Mineralienwerte verlangt und umfasst neben der Offenlegung von Zahlungen an staatliche Stellen eine Vielzahl weiterer **Angaben zu Umweltrisiken und Sozialverträglichkeitsaspekten** (z.B. Befolgung der Gesetzgebung im Förderland, Nachhaltigkeitsfaktoren, Kontakte mit der lokalen Bevölkerung).

Das US-amerikanische Recht sieht im Rahmen des Dodd-Frank Act eine wiederum andere Art der Transparenzregelung vor. Nach *section* 1502 wird hier bei der **Verwendung von Mineralien** angeknüpft, und nicht bei der Förderung bzw. beim Handel. Die entsprechende Pflicht zur Offenlegung der Verwendung von Konfliktmineralien aus einer bestimmten Region (bzw. zur Offenlegung der Schritte, welche zur Vermeidung der Verwendung getroffen worden sind) betrifft im Rohstoffhandel sowie in der Rohstoffförderung tätige Firmen mindestens indirekt. Auch wenn angesichts der kurzen Zeit seit Inkrafttreten Erfahrungen in diesem Zusammenhang fehlen und der Stil der situationsbezogenen Gesetzgebung sehr US-amerikanisch geprägt ist, dürfte dieser indirekte Zwang durchaus Wirkung zeigen.

Im **Vergleich der verschiedenen Ansätze** scheint die umfassende Berichterstattung, die in Hongkong vorgesehen ist, am ehesten die Interessen von Investoren und der Allgemeinheit zu vereinen und ermöglicht eine Gesamtsicht auf verschiedene Faktoren in Zusammenhang mit den jeweiligen Projekten. Allerdings relativiert der zeitlich eingeschränkte Anwendungsbereich die Wirksamkeit der Offenlegungspflicht. Demgegenüber erscheinen die Regelungen bzw. Vorschläge der zur Offenlegung von Zahlungen an staatliche Stellen in der EU, den USA und in Kanada weniger ambitiös, aber international breiter abgestützt. Der Rohstoffhandel ist bei allen Initiativen nicht oder nur am Rande betroffen. Eher Ausnahmecharakter dürfte der Regelung von Konfliktmineralien in den USA zukommen.

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>ZUSAMMENFASSUNG – EXECUTIVE SUMMARY .....</b>	<b>2</b>
<b>INHALTSVERZEICHNIS .....</b>	<b>4</b>
<b>I. SACHVERHALT &amp; FRAGESTELLUNG .....</b>	<b>6</b>
<b>II. METHODE .....</b>	<b>7</b>
<b>III. LÄNDERBERICHTE.....</b>	<b>8</b>
<b>A. USA.....</b>	<b>8</b>
1. Legal Basis .....	8
2. Effective Date .....	9
2.1. Section 1502 .....	9
2.2. Section 1504 .....	10
3. Scope .....	11
3.1. In General.....	11
3.2. Section 1502 .....	12
3.3. Section 1504 .....	13
4. Modalities of Publication .....	13
4.1. Section 1502 .....	13
4.2. Section 1504 .....	14
5. Content of Publication.....	14
5.1. Section 1502 .....	14
5.2. Section 1504 .....	16
6. Review of Publication .....	17
6.1. Section 1502 .....	17
6.2. Section 1504 .....	17
7. Experiences and Implementation .....	18
8. Sanctions .....	18
<b>B. EU.....</b>	<b>20</b>
1. Bases légales.....	20
2. Entrée en vigueur .....	20
3. Champs d'application .....	20
3.1. Directive 2013/34/UE .....	20
3.2. Directive 2004/109/CE.....	21
4. Modalités de publication.....	22
5. Contenu de la publication .....	22
6. Devoir de contrôle externe .....	23
7. Expériences avec la mise en œuvre .....	23
8. Sanctions .....	24
<b>C. KANADA .....</b>	<b>25</b>
1. Rechtsgrundlage.....	25
2. Inkrafttreten der Erlasses.....	26
3. Anwendungsbereich.....	26
4. Art der Publikation .....	27
5. Inhalt der Publikation .....	27
6. Allfällige Revisionspflicht.....	28
7. Stand der Umsetzung .....	29
8. Sanktionen.....	29

<b>D. HONGKONG</b> .....	<b>30</b>
1. Legal basis.....	30
1.1. Background .....	30
1.2. Legal status of Listing Rules .....	30
2. Date of implementation .....	32
3. Scope .....	32
4. Type of reporting.....	33
4.1. Reporting by new applicants in their “listing document” .....	33
4.2. Continuing disclosure obligations.....	34
5. Content of reporting.....	35
5.1. The Listing Document .....	35
5.2. Acquisitions and disposals of mineral or petroleum assets .....	36
6. Frequency of reporting.....	37
7. Experience of application in practice .....	37
8. Sanctions in case of failure to report .....	38
<b>IV. VERGLEICH</b> .....	<b>40</b>
1. Vergleichende Übersicht .....	40
1.1. Rechtsgrundlage .....	40
1.2. Inkrafttreten der Erlasses .....	40
1.3. Anwendungsbereich .....	41
1.4. Art der Publikation.....	42
1.5. Inhalt der Publikation .....	43
1.6. Allfällige Revisionspflicht .....	45
1.7. Erfahrungen / Stand der Umsetzung .....	45
1.8. Sanktionen .....	45
2. Analyse .....	46
2.1. Allgemeines.....	46
2.2. Anwendungsbereich .....	46
2.3. Inhalt und Modalitäten der Publikation .....	47
2.4. Revisionspflicht und Sanktionen .....	48
<b>V. SCHLUSSFOLGERUNG</b> .....	<b>49</b>

## I. SACHVERHALT & FRAGESTELLUNG

Am 29. April 2013 reichte die Aussenpolitische Kommission des Nationalrats das Postulat 13.3365 „Mehr Transparenz im Schweizer Rohstoffsektor“ mit folgendem Wortlaut ein:

„Mit dem Grundlagenbericht Rohstoffe hat der Bundesrat angekündigt, eine Vernehmlassungsvorlage für Transparenzvorschriften für den Schweizer Rohstoffsektor zu prüfen, in Anlehnung an das internationale Transparenzrahmenwerk (USA Dodd-Frank 1504, EU Accounting and Transparency Directives, revidierte EITI-Regeln, diskutierte Vorschläge in Kanada, s. Empfehlung 8 des Berichtes).

Der Bundesrat wird in diesem Zusammenhang beauftragt, auch zu prüfen, ob der gesamte Schweizer Rohstoffsektor mit einbezogen werden kann, d. h. sowohl börsenkotierte als auch nichtkotierte Rohstofffirmen und sowohl Förder- als auch physische Handelsaktivitäten. Zudem wird der Bundesrat beauftragt, zu prüfen, wie er sich erfolgreich für globale Transparenzstandards einsetzen kann.“

Der Bundesrat bezog am 29. Mai 2013 folgendermassen Stellung und beantragte die Annahme des Postulats:

„In der EU legte die Europäische Kommission im Oktober 2011 dem Parlament und Minister-rat eine neue Rechnungslegungsrichtlinie und Änderungen in der Transparenzrichtlinie vor. Dabei ist auch die Einführung der länderbezogenen Offenlegung für börsenkotierte und grosse nichtbörsenkotierte Unternehmen der rohstofffördernden Industrie sowie für in Primärwäldern aktive forstwirtschaftliche Betriebe vorgesehen. Am 9. April 2013 gelangten die irische EU-Präsidentschaft, das EU-Parlament und die EU-Kommission zu einer informellen Einigung bezüglich der vorgeschlagenen EU-Rechnungslegungsrichtlinie. Diese sieht u. a. vor, dass in der Extraktion von Rohstoffen oder der Holzgewinnung tätige grosse nichtkotierte Unternehmen und Unternehmen von öffentlichem Interesse in einem jährlichen Bericht ihre Zahlungen an Regierungen offenlegen müssen, dies sowohl auf Länder- wie auch auf Projektbasis, sofern diese insgesamt die Schwelle von 100 000 Euro überschreiten. Der Rohstoffhandel wird von diesen Bestimmungen nicht erfasst werden. Diese Richtlinie muss nun vom EU-Parlament und von dem Rat der Europäischen Union noch verabschiedet werden. Die EU-Mitgliedstaaten haben anschliessend zwei Jahre Zeit, diese in ihr nationales Recht umzusetzen. Zur vorgeschlagenen Änderung der Transparenzrichtlinie, die für börsenkotierte Unternehmen ähnliche Pflichten vorsehen würde, besteht zum jetzigen Zeitpunkt noch keine Einigung. In den USA sieht Abschnitt 1504 des Dodd-Frank Act ähnliche Bestimmungen vor, die jedoch nur börsenkotierte Unternehmen erfassen sollen. Dessen Umsetzung ist allerdings weiterhin ungewiss, da eine Koalition von Branchenvertretern vor dem US-Bundesgericht dagegen prozessiert.

Wie der vom Bundesrat am 27. März 2013 veröffentlichte Grundlagenbericht Rohstoffe festhält (siehe Empfehlung 8), wird der Bundesrat die Auswirkungen einer Einführung von Transparenzvorschriften - analog zu jenen der USA und der EU - auf den Schweizer Rohstoffsektor abklären und die Ausarbeitung einer Vernehmlassungsvorlage prüfen. Ebenso hält der Grundlagenbericht Rohstoffe fest, dass bei der Einführung von Regulierungen darauf zu achten ist, dass diese multilateral abgestimmt sind, damit für Schweizer Unternehmen keine nachteiligen Rahmenbedingungen im Vergleich zu anderen relevanten Standorten geschaffen werden (siehe Empfehlung 2). Die entsprechende Arbeitsgruppe wird - wie das Postulat fordert - die Frage des Geltungsbereichs neuer Transparenzvorschriften unter Beachtung

verschiedener Aspekte einschliesslich des internationalen Umfelds analysieren und dem Bundesrat ihre Vorschläge unterbreiten.“

Am 11. Juni 2013 wurde das Postulat vom Nationalrat mit 93 zu 77 Stimmen angenommen.

Im Anschluss an die Annahme des Postulats wurde das Schweizerische Institut für Rechtsvergleichung vom Bundesamt für Justiz (BJ) angefragt, ein rechtsvergleichendes Gutachten zu erstellen. Das Gutachten sollte untersuchen, ob in den USA, in der EU, in Kanada (diskutierte Vorschläge) und in Hongkong **Transparenzbestimmungen betreffend die Rohstoffförderung (Extraktion) und den Rohstoffhandel** existierten und wie diese ausgestaltet seien. Dabei sollten folgende Fragen beantwortet werden:

1. Welche Rechtsgrundlage
2. Wann sind allfällig bestehende Erlasse in Kraft getreten oder allfällige Bestimmungen wirksam geworden?
3. Was ist der sachliche, örtliche und persönliche Anwendungsbereich der allfälligen Transparenzbestimmungen? Insbesondere welche Rohstoffe sind betroffen, sind börsenkotierte und/oder nicht börsenkotierte Unternehmen betroffen, sind Aktivitäten des Rohstoffhandels oder/und der Rohstoffförderung betroffen?
4. Welche Modalitäten der Publikation schreiben die Transparenzbestimmungen vor (Form, Periodizität, Öffentlichkeit, Adressaten)?
5. Welchen inhaltlichen Anforderungen bestehen?
6. Müssen die Berichte revidiert werden, und wenn ja von wem / wann?
7. Wie sind die Bestimmungen umgesetzt? Welche Erfahrungen wurden allenfalls bei der Anwendung gemacht?
8. Welche Sanktionen sind bei Verstoss gegen die Publikationspflichten vorgesehen?

## II. METHODE

Das vorliegende Gutachten untersucht in den durch das BJ definierten Rechtsordnungen, ob Transparenzbestimmungen im Zusammenhang mit der Rohstoffförderung und Rohstoffhandel bestehen oder vorgesehen sind, und welchen Inhalt diese aufweisen. Dabei konzentriert sich die Analyse auf die Regeln, welche Transparenz über Begleitumstände von Rohstoffförderung und Handel herstellen wollen und weniger die Einschätzung der Ressourcen (Rohstoffförderung). Der allgemeine internationale Rahmen und internationale Initiativen wie die *Extractive Industries Transparency Initiative* (EITI) werden dabei nicht analysiert sondern als bekannt vorausgesetzt. Wo und soweit sich nationale Regelungen auf den internationalen Rahmen bezieht, wird dies besonders hervorgehoben.

In einem ersten Schritt wird auf der Grundlage der öffentlich zugänglichen Regelungen bzw. Entwürfe die Rechtslage zu jeder der berücksichtigten Rechtsordnungen dargestellt (III.). Lehrmeinungen und Rechtsprechung finden sich dabei kaum. Im Anschluss an diese sogenannten Länderberichte werden in einem vergleichenden Teil die Gemeinsamkeiten und Unterschiede herausgearbeitet und kurz analysiert (IV.). Dies ermöglicht einige allgemeine Schlussfolgerungen (V.).

### III. LÄNDERBERICHTE

#### A. USA<sup>1</sup>

U.S. law regarding transparency is, as is often the case with U.S. legislation, often sectorial. In particular, each exchange has its own detailed and often complex rules concerning companies and/or commodities listed on the exchange. A comprehensive legal opinion concerning all reporting requirements in connection with all raw materials would require both time and resources which largely exceed those available to us. We have therefore limited our opinion to the two sections of the Dodd-Frank Act that were mentioned in the political debate (see I.).

There are two sections of the Dodd-Frank Act that concern disclosure of issues beyond U.S. domestic laws and the domestic U.S. market in connection with raw materials by entities required to file reports under Securities Exchange Act of 1934, as amended<sup>2</sup> (the “Exchange Act” or the “’34 Act”): Section 1502 on “Conflict Minerals”, and Section 1504 on “Disclosure of Payments by Resource Extraction Issuers.” A brief overview of each of these sections appears below.

##### **Conflict Minerals**

Section 1502 requires the **annual disclosure** of whether any conflict minerals<sup>3</sup> that are necessary to the functionality or production of a product of the filer **originated in the Democratic Republic of the Congo or an adjoining country** and, if so, such filer must provide a report describing, among other matters, the **measures taken to exercise due diligence** on the source and chain of custody of those minerals, which must include an independent private sector audit of the report that is certified by the person filing the report.

##### **Disclosure of Payments by Resource Extraction Issuers**

Section 1504, also known as the Cardin-Lugar rule, requires listed companies engaged in the commercial development of oil, natural gas, or minerals to disclose in an annual report certain **payments made to the United States or a foreign government**. This information must be provided in an interactive data format, and the Securities and Exchange Commission (“SEC” or the “Commission”) must make a compilation of the information available online.<sup>4</sup>

#### 1. Legal Basis

Sections 1502 and 1504 are part of Title XV of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act<sup>5</sup> adopted by Congress in 2010. That law provided that the SEC would adopt rules implementing these provisions. The SEC approved the final rules<sup>6</sup> in August 2012. These rules, then,

---

<sup>1</sup> For a comparison of the Extractive Industries Transparency Initiative with US and EU legislation, see Ernst & Young publication entitled Disclosing Government Payments available at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Disclosing\\_government\\_payments/\\$FILE/Disclosing-government\\_ER0036.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Disclosing_government_payments/$FILE/Disclosing-government_ER0036.pdf) (9.12.2013).

<sup>2</sup> 15 U.S.C. 78a *et seq.*

<sup>3</sup> See discussion under section 2.1 *infra*.

<sup>4</sup> 17 CFR Parts 240 and 249, SEC Release No. 34-67717, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf> (17.02.2014).

<sup>5</sup> Pub.L. 111–203 (2010).

<sup>6</sup> For §1502, see 17 CFR PARTS 240 and 249b, Release No. 34-67716, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf> (17.02.2014); for §1504, see 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-67717 available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf> (17.02.2014).



are federal “hard law.” The rules implementing Section 1504, however, were challenged in court and subsequently vacated (see 2.1., below). The SEC has announced that it will not appeal the court decision and therefore must issue new rules.<sup>7</sup>

## 2. Effective Date

### 2.1. Section 1502

In August 2012, the SEC adopted the **required implementing legislation** in the form of Rule 13p-1<sup>8</sup> and new Form SD<sup>9</sup> under the '34 Act. On July 23, 2013, the U.S. federal district court for the District of Columbia rejected a challenge brought by industry groups to this Rule. In light of this decision, companies covered by the rule will be required to make their first annual filing of conflict minerals disclosures on or before May 31, 2014. However, issuers that utilize conflict minerals are exempted from the rule if those minerals are “outside the supply chain” prior to January 31, 2013. “Outside the supply chain” is defined as minerals that “have been smelted or fully refined or, if they have not been smelted or fully refined, they are outside the Covered Countries.”<sup>10</sup>

In the decision, *National Association of Manufacturers et al. v. Securities and Exchange Commission*<sup>11</sup>, the court denied the plaintiffs’ motion for summary judgment and granted summary judgment in favor of the SEC. The court found that:

(1) The SEC was under no obligation to evaluate whether the rule would achieve the humanitarian benefits identified by Congress, as the plaintiffs had contended. Rather, the Exchange Act requires the SEC to consider, in addition to investor protection, whether rules will promote “efficiency, competition and capital formation” and the impact on competition. While the court noted that the Exchange Act analysis may not be relevant in this particular case, given the Congressional directive to undertake the rulemaking, it found that in any event the SEC had considered the Exchange Act factors.

(2) With respect to certain aspects of the rule, including the SEC’s decision not to include a *de minimis* exemption, the SEC in its interpretation of the Dodd-Frank Act was reasonable and not “arbitrary and capricious” under the Administrative Procedure Act.

---

<sup>7</sup> Sara Lynch, “SEC won’t appeal ruling vs disclosing payments abroad” available at <http://www.reuters.com/article/2013/09/03/us-sec-resource-extraction-idUSBRE9820Z820130903> (Dec. 2, 2013)

<sup>8</sup> 17 CFR 240.13p-1, which reads as follows:

Every registrant that files reports with the Commission under Sections 13(a) (15 U.S.C. 78m(a)) or 15(d) (15 U.S.C. 78o(d)) of the Exchange Act, having conflict minerals that are necessary to the functionality or production of a product manufactured or contracted by that registrant to be manufactured, shall file a report on Form SD within the period specified in that Form disclosing the information required by the applicable items of Form SD as specified in that Form (17 CFR 249b.400).

<sup>9</sup> 17 CFR 249.448. Form SD is available at <http://www.sec.gov/about/forms/formsd.pdf> (17.02.2014)

<sup>10</sup> SEC Release No. 34-67716, p.23, available at <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf> (17.02.2014).

<sup>11</sup> Federal Supplement 2<sup>nd</sup> 2013 West Law 3803918 (D.D.C. 2013) available at [https://ecf.dcd.uscourts.gov/cgi-bin/show\\_public\\_doc?2013cv0635-37](https://ecf.dcd.uscourts.gov/cgi-bin/show_public_doc?2013cv0635-37) (12.12.2013).

(3) The requirement that a company must post conflict minerals disclosures on its website does not violate the First Amendment. Given the plaintiff's challenge to the public website disclosures rather than disclosures made to the SEC, the commercial nature of the disclosures and that they are not aimed at preventing misleading or deceptive speech, the court applied an intermediate level of scrutiny (i.e., more than a rational basis test but less than strict scrutiny) and found that the rule (and the statute) directly advance the government interest asserted and that there is a "reasonable fit" between the end and the means.<sup>12</sup>

This decision was appealed in September 2013<sup>13</sup> but, as of March 10, 2014, the Court of Appeals of the D.C. Circuit had not yet issued its opinion in the case. The current SEC rules remain in effect pending the outcome of the appeal.

## 2.2. Section 1504

In August 2012, the SEC also adopted Rule 13q-1<sup>14</sup> and an **amendment to new Form SD**<sup>15</sup> under the Exchange Act. Reporting was to cover payments beginning October 1, 2013, and for companies with a December 31 fiscal year, the first reports were due to be filed with the SEC by May 30, 2014.

A suit was brought to challenge this new rule as well. In *American Petroleum Institute et al. v. Securities and Exchange Commission*<sup>16</sup>, the court **vacated the rule and remanded to the SEC** for further proceedings. Judge Bates found that (1) the SEC wrongly concluded that the statute requires reports of resource extraction payments to be publicly available (citing the statutory language requiring the SEC to make public only "a compilation of the information required to be submitted" to the SEC "to the extent practicable") and (2) the SEC's failure to provide an exemption for payments in countries that prohibit disclosure was arbitrary and capricious. The court did not rule on the other arguments the plaintiffs had advanced.

---

<sup>12</sup> Cleery, Gottlieb, Steen & Hamilton, *Court Rejects Challenge to SEC's Conflict Minerals Disclosure Rule*, July 25, 2013 available at: <http://www.cgsh.com/de/court-rejects-challenge-to-secs-conflict-minerals-disclosure-rule/> (Dec. 9, 2013).

<sup>13</sup> For a copy of the brief filed by appellants see : [http://www.nam.org/~media/069D88A555F04EB38F2C68C1F36B3ACB/conflict\\_minerals\\_opening\\_br\\_FILED.pdf](http://www.nam.org/~media/069D88A555F04EB38F2C68C1F36B3ACB/conflict_minerals_opening_br_FILED.pdf) (March 10, 2014).

<sup>14</sup> 17 CFR 240.13q-1. That rule reads as follows:

- (a) A resource extraction issuer, as defined by paragraph (b) of this section, shall file a report on Form SD (17 CFR 249b.400) within the period specified in that Form disclosing the information required by the applicable items of Form SD as specified in that Form.
- (b) Definitions. For the purpose of this section:
  - (1) Resource extraction issuer means an issuer that:
    - (i) Is required to file an annual report with the Commission; and
    - (ii) Engages in the commercial development of oil, natural gas, or minerals.
  - (2) Commercial development of oil, natural gas, or minerals includes exploration, extraction, processing, and export of oil, natural gas, or minerals, or the acquisition of a license for any such activity.

<sup>15</sup> 17 CFR 249.448.

<sup>16</sup> 714 F.3d 1329 (C.A.D.C. 2013) available at: <http://www.api.org/~media/Files/News/2013/13-July/API%20vs%20Security%20Exchange%20and%20OXFAM.pdf> (Dec. 9, 2013).

According to a report by Reuters, the SEC has decided **not to appeal the decision** and will, instead, redraft the rules and begin the rulemaking process again.<sup>17</sup> For issuers subject to the rule, there will now be a substantial delay before any revised rule takes effect.

### 3. Scope

#### 3.1. In General

The Cornell Legal Information Institute has summarized the reporting obligations under Federal securities laws as follows:

“In general, under Section 13(a) of the Exchange Act, companies with **registered publicly held securities and of a certain size** (see below) are Exchange Act "reporting companies," meaning that they must disclose continuously by filing annual reports (10Ks), quarterly reports (10Qs), and reports when certain events occur (8Ks), per SEC rules. These periodic reports include or incorporate by reference types of information that would help investors decide whether a company's security is a good investment. Information in these reports includes information about the company's officers and directors, the company's line of business, audited financial statements, the management discussion and analysis section (in which the company's management discusses the prior year's performance and plans for the next year), and audited financial statements.

Aside from periodic reporting, the Exchange Act also mandates **disclosure at certain crucial points** so that investors can make an informed decision before exercising ownership rights in stock. Sections 14(a), 14(b), and 14(c) govern disclosure during proxy contests, when various parties might solicit an investor's vote on a corporate action or to vote for certain board members. The Exchange Act requires that disclosure materials be filed with the SEC. If a party makes a tender offer, by attempting to buy up 5% or more of the company's stock on the open market, the Williams Act governs (Sections 13(d), 13(e), 14(d) and 14(e)). A tender offeror must also file disclosure documents with the SEC that disclose its future plans relating to its holdings in the company, among other information; this allows investors to decide whether to sell or not.”<sup>18</sup>

Even if a company has not issued securities under a registration statement declared effective by the SEC staff, it could still be required to file a registration statement under Section 12 of the Exchange Act registering the pertinent class of securities if:

- it has more than **\$10 million in total assets** and a class of **equity securities**, like common stock, that is **held of record** by either (1) 2,000 or more persons or (2) 500 or more persons who are not accredited investors; or
- it lists the securities on a U.S. exchange.

For banks and bank holding companies, the threshold is 2,000 or more holders of record; the separate registration trigger for 500 or more non-accredited holders of record does not apply.

---

<sup>17</sup> Sara Lynch, “SEC won't appeal ruling vs disclosing payments abroad” available at <http://www.reuters.com/article/2013/09/03/us-sec-resource-extraction-idUSBRE9820Z820130903> (Dec. 2, 2013)

<sup>18</sup> Securities Exchange Act of 1934 (Exchange Act), Legal Information Institute, Cornell School of Law, available at: [http://www.law.cornell.edu/wex/securities\\_exchange\\_act\\_of\\_1934](http://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934) (Oct. 29, 2013).

In calculating the number of holders of record for purposes of determining whether Exchange Act registration is required, a company may exclude persons who acquired their securities under an employee compensation plan in a transaction that was exempt from Securities Act registration.<sup>19</sup>

Once a company begins reporting, it will be required to continue reporting unless it satisfies one of the following "thresholds," in which case its filing obligations are suspended:

- the company has fewer than 300 shareholders of record of the class of securities offered (1,200 shareholders of record if your company is a bank or bank holding company); or
- the company has fewer than 500 shareholders of record of the class of securities offered and less than \$10 million in total assets for each of its last three fiscal years.<sup>20</sup>

### 3.2. Section 1502

The final rule<sup>21</sup> implementing Section 1502 applies to a company that **uses minerals** including **tantalum, tin, gold or tungsten** if:

- The company **files reports with the SEC** under the Exchange Act.
- The **minerals are “necessary to the functionality or production” of a product manufactured or contracted to be manufactured by the company.**

The final rule requires a company to provide the disclosure on a new form (Form SD) to be filed with the SEC.<sup>22</sup>

According to the SEC Fact Sheet:

“A company is considered to be **“contracting to manufacture”** a product if it has some actual influence over the manufacturing of that product. This determination is based on facts and circumstances, taking into account the degree of influence a company exercises over the product’s manufacturing. A company is not deemed to have **influence over the manufacturing** if it merely:

- Affixes its brand, marks, logo, or label to a generic product manufactured by a third party.
- Services, maintains, or repairs a product manufactured by a third party.
- Specifies or negotiates contractual terms with a manufacturer that do not directly relate to the manufacturing of the product.

The requirements apply equally to domestic and foreign issuers<sup>23</sup>

<sup>19</sup> See Small Business and the SEC: A guide for small businesses on raising capital and complying with the federal securities laws, Securities and Exchange Commission, Oct. 10, 2012, available at: <http://www.sec.gov/info/smallbus/qasbsec.htm> (Oct. 29, 2013).

<sup>20</sup> See Small Business and the SEC: A guide for small businesses on raising capital and complying with the federal securities laws, Securities and Exchange Commission, Oct. 10, 2012, available at: <http://www.sec.gov/info/smallbus/qasbsec.htm> (Oct. 29, 2013).

<sup>21</sup> 17 CFR PARTS 240 and 249b, Release No. 34-67716 available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf> (Dec. 9, 2013).

<sup>22</sup> SEC Release 2012-163 “SEC Adopts Rule for Disclosing Use of Conflict Minerals” available at: <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-163.htm> (Feb. 1, 2014).

<sup>23</sup> SEC Fact Sheet: Disclosing the Use of Conflict Minerals available at: <http://www.sec.gov/News/Article/Detail/Article/1365171562058> (Feb. 17, 2014). See, also, 17 CFR PARTS 240 and 249b, Release No. 34-67716, pp. 60-66, available at:

The final rule **does not contain a *de minimis* exemption** for issuers that utilize only small amounts of the covered conflict minerals.<sup>24</sup>

### 3.3. Section 1504

Companies engaged in the development of **oil, natural gas, or minerals** must disclose certain payments made to the federal government or foreign governments as required under Section 1504 annually by filing a new form with the SEC called **Form SD**<sup>25</sup>. The final rule adopted in August of 2012 implementing Section 1504<sup>26</sup> provided that a resource extraction issuer would be required to comply with the new rules for fiscal years ending after Sept. 30, 2013 and the form filed with the SEC no later than 150 days after the end of its fiscal year. Now that these rules have been vacated<sup>27</sup> it is unclear when the new rules, as yet unissued, would take effect.

The rules required a resource extraction issuer to disclose payments made to governments if:

- The issuer was required to **file an annual report with the SEC.**
- The issuer **engaged in the commercial development of oil, natural gas, or minerals.**

These disclosure requirements applied to domestic and foreign issuers and to smaller reporting companies that meet the definition of **resource extraction issuer**. In addition, the issuer was required to disclose payments made by a **subsidiary or another entity controlled** by the issuer. A resource extraction issuer needed to make a factual determination as to whether it had control of an entity based on a consideration of all relevant facts and circumstances.<sup>28</sup>

## 4. Modalities of Publication

All of the information required to be published under the 2012 rules must be filed electronically with the SEC through its Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system (“EDGAR”)<sup>29</sup>, and immediately becomes publicly available upon filing.

Reports must be filed annually under Sections 1502 and 1504.<sup>30</sup>

### 4.1. Section 1502

In addition to what is mentioned above, the company is required to:

- Make publicly available on its Internet website the description of the “country of origin inquiry” (see below, 5.1.) or the Conflict Minerals Report.
- Provide the Internet address of that site on Form SD.

---

<sup>24</sup> <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf> (Feb. 17, 2014).  
Sarah A. Altschuller, *SEC Issues Long-Delayed Rule on Conflict Minerals*, *Corporate Social Responsibility and the Law*, Foley Hoag LLP, Aug. 22, 2012 available at: <http://www.csrandthelaw.com/2012/08/sec-issues-long-delayed-rule-on-conflict-minerals/> (Feb. 7, 2013).

<sup>25</sup> Available at: <http://www.sec.gov/about/forms/formsd.pdf> (Feb. 17, 2014).

<sup>26</sup> 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-67717 available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf> (Dec. 9, 2013).

<sup>27</sup> See discussion under Section 2.2 *supra*.

<sup>28</sup> Report based on <http://www.sec.gov/News/Article/Detail/Article/1365171492584> (31.01.2014).

<sup>29</sup> For a brief description of this system see the SEC website, *Important Information About EDGAR* available at: <http://www.sec.gov/edgar/aboutedgar.htm> (Dec. 9, 2013)

<sup>30</sup> Form SD; Rule 13p-1 (17 CFR 240.13p-1) and Rule 13q-1 (17 CFR 240.13q-1), respectively.

## 4.2. Section 1504

The 2012 rules, now vacated, required a resource extraction issuer to disclose the **information annually by filing a new form with the SEC (Form SD)**. The information was to have been included in an **exhibit** and **electronically tagged** using the extensible Business Reporting Language (XBRL) format.

A resource extraction issuer would have been required to file the form on the SEC public database EDGAR no later than **150 days after the end of its fiscal year**.

A resource extraction issuer would have been required to comply with the new rules for **fiscal years ending after Sept. 30, 2013**. For the first report, most resource extraction issuers were allowed to provide a partial report disclosing only those payments made after Sept. 30, 2013.<sup>31</sup>

## 5. Content of Publication

### 5.1. Section 1502

#### 5.1.1. Country of origin inquiry

“Under the final rule, a company that uses any of the designated minerals is required to conduct a **reasonable ‘country of origin’ inquiry** that must be performed in good faith and be reasonably designed to determine whether any of its minerals originated in the covered countries or are from scrap or recycled sources.

If the inquiry determines either of the following to be true:

1. the company knows that the minerals **did not originate in the covered countries or are from scrap or recycled sources**; or
2. the company has **no reason to believe** that the minerals may have originated in the covered countries or may not be from scrap or recycled sources.

Then the company must **disclose its determination, provide a brief description of the inquiry it undertook and the results of the inquiry on Form SD**.

The company also is required to:

- Make its description publicly available on its Internet website.
- Provide the Internet address of that site in the Form SD.

No further action is required.

If the inquiry otherwise determines both of the following to be true:

1. the company knows or has reason to believe that the **minerals may have originated in the covered countries; and**
2. the company knows or has reason to believe that **the minerals may not be from scrap or recycled sources**

then the company must undertake **‘due diligence’** on the source and chain of custody of its conflict minerals **and file a Conflict Minerals Report** as an exhibit to the Form SD.

---

<sup>31</sup> SEC Release 2012-164 “SEC Adopts Rules Requiring Payment Disclosures by Resource Extraction Issuers” Aug. 22, 2012, available at: <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-164.htm> (Feb. 7, 2013).

The company also is required to:

- **Make publicly available** the Conflict Minerals Report on its Internet website.
- Provide the Internet address of that site on Form SD.”<sup>32</sup>

### 5.1.2. Conflict Minerals Report

“Companies that are required to file a Conflict Minerals Report must exercise due diligence on the source and chain of custody of their conflict minerals. The **due diligence measures must conform to a nationally or internationally recognized due diligence framework**, such as the due diligence guidance approved by the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD).

**DRC Conflict Free** — If a company determines that its products are “DRC conflict free” — that is the minerals may originate from the covered countries but did not finance or benefit armed groups — then the company must undertake audit and certification requirements as indicated below (6.1.).

**Not Been Found to Be “DRC Conflict Free”** — If a company’s products have not been found to be “DRC conflict free,” then, **in addition to the audit and certification** requirements, the company must **describe the following in its Conflict Minerals Report:**

- The **products** manufactured or contracted to be manufactured that have not been found to be “DRC conflict free.”
- The **facilities** used to process the conflict minerals in those products.
- The **country of origin** of the conflict minerals in those products.
- The **efforts to determine the mine or location of origin** with the greatest possible specificity.

**DRC Conflict Undeterminable** — For a temporary two-year period (or four-year period for smaller reporting companies), if the company is unable to determine whether the minerals in its products originated in the covered countries or financed or benefited armed groups in those countries, then those products are considered “DRC conflict undeterminable.”

In that case, the company must describe the following in its Conflict Minerals Report:

- Its **products** manufactured or contracted to be manufactured that are “DRC conflict undeterminable.”
- The **facilities** used to process the conflict minerals in those products, if known.
- The **country of origin** of the conflict minerals in those products, if known.
- The **efforts to determine the mine or location of origin** with the greatest possible specificity.
- The **steps it has taken or will take**, if any, since the end of the period covered in its most recent Conflict Minerals Report **to mitigate the risk that its necessary conflict minerals benefit armed groups**, including any steps to improve due diligence.”<sup>33</sup>

<sup>32</sup> SEC Release 2012-163 “SEC Adopts Rule for Disclosing Use of Conflict Minerals” available at: <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-163.htm> (Feb. 7, 2013). See also, 17 CFR PARTS 240 and 249b, Release No. 34-67716, pp. 141-57, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf>, (Feb. 17, 2013).

<sup>33</sup> SEC Release 2012-163 “SEC Adopts Rule for Disclosing Use of Conflict Minerals” available at: <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-163.htm> (Feb. 7, 2013). See also, the Final Rule, 17 CFR Parts 240 and 249b, Release No. 34-67716, pp. 166-208, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf> (Feb. 17, 2013).

### 5.1.3. Recycled or Scrap Due Diligence

“There are special rules governing the due diligence and Conflict Minerals Report for minerals from recycled or scrap sources. If a company’s conflict minerals **are derived from recycled or scrap sources** rather than from mined sources, the company’s products containing such minerals are considered ‘**DRC conflict free.**’

If a company **cannot reasonably conclude after its inquiry that its gold is from recycled or scrap sources**, then it is required to undertake **due diligence** in accordance with the **OECD Due Diligence Guidance**, and get an **audit of its Conflict Minerals Report**. Currently, gold is the only conflict mineral with a nationally or internationally recognized due diligence framework for determining whether it is recycled or scrap, which is part of the OECD Due Diligence Guidance.

For the **other three minerals**, if a company cannot reasonably conclude after its inquiry that its minerals are from recycled or scrap sources, until a due diligence framework is developed, the company is required to **describe the due diligence measures it exercised** in determining that its conflict minerals are from recycled or scrap sources in its Conflict Minerals Report. Such a company is **not required to obtain an independent private sector audit** regarding such conflict minerals. <sup>34</sup>

## 5.2. Section 1504<sup>35</sup>

Under the 2012 rules, since vacated, a resource extraction issuer was required to disclose certain **payments made to a foreign government** (including subnational governments) or the U.S. government.

Resource extraction issuers needed to disclose payments that were:

- Made to further the commercial development of oil, natural gas, or minerals.
- “not *de minimis*”
- Within the types of payments specified in the rules.

The rules defined commercial development of oil, natural gas, or minerals to include exploration, extraction, processing, and export, or the acquisition of a license for any such activity. The rules defined “not *de minimis*” to mean any payment (whether a single payment or a series of related payments) that equaled or exceeded **\$100,000** during the most recent fiscal year.<sup>36</sup>

The types of payments related to commercial development activities that needed to be disclosed included:

- Taxes
- Royalties
- Fees (including license fees)
- Production Entitlements
- Bonuses

<sup>34</sup> SEC Release 2012-163 “SEC Adopts Rule for Disclosing Use of Conflict Minerals” available at: <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-163.htm> (Feb. 7, 2013). See also, the Final Rule, 17 CFR Parts 240 and 249b, Release No. 34-67716, pp. 166-208, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf> (Feb. 17, 2013).

<sup>35</sup> Text based on SEC Fact sheet, available at <http://www.sec.gov/News/Article/Detail/Article/1365171492584> (Jan. 1, 2014).

<sup>36</sup> Final Rule, 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-67717, pp. 72-78, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf> (Feb. 17, 2013).



- Dividends
- Infrastructure Improvements

The 2012 requirements clarified the types of taxes, fees, bonuses, and dividends that were required to be disclosed. These types of payments generally were consistent with the types of payments that the Extractive Industries Transparency Initiative<sup>37</sup> suggests should be disclosed. Congress specifically referenced the EITI in defining “payment” in the law.<sup>38</sup>

The rules required a resource extraction issuer to provide the following information about payments made to further the commercial development of oil, natural gas, or minerals:

- **Type and total amount of payments made for each project.**
- Type and total amount of payments made **to each government.**
- Total amounts of the payments, **by category.**
- **Currency** used to make the payments.
- **Financial period** in which the payments were made.
- **Business segment** of the resource extraction issuer **that made the payments.**
- **The government that received the payments, and the country in which the government is located.**
- The **project** of the resource extraction issuer **to which the payments relate.**

The 2012 rules left the term “project” undefined to provide resource extraction issuers flexibility in applying the term to different business contexts. However, the rule release provided some guidance on the Commission’s view of what a project would be.<sup>39</sup>

## 6. Review of Publication

### 6.1. Section 1502

If a company determines that its products are “DRC conflict free” — that is the minerals may originate from the covered countries but did not finance or benefit armed groups — then the company must undertake the following audit and certification requirements:

- Obtain an **independent private sector audit** of its Conflict Minerals Report
- **Certify** that it obtained such an audit
- **Include the audit report** as part of the Conflict Minerals Report; and.
- **Identify the auditor.**

### 6.2. Section 1504

It appears that no independent private sector audit of the disclosure to be made pursuant to Section 1504 was required under the 2012 rules.

---

<sup>37</sup> For additional information see the EITI website at: <http://eiti.org/extractive-industries-transparency-initiative> (Feb. 7, 2013).

<sup>38</sup> Final Rule, 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-67717, pp. 48-66, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf> (Feb. 17, 2013).

<sup>39</sup> Final Rule, 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-67717, pp. 102-31, available at: <http://www.sec.gov/rules/final/2012/34-67717.pdf> (Feb. 17, 2013).

## 7. Experiences and Implementation

Since the first reports will not be due until May of 2014 at the earliest, there is, as yet, no reporting experience. For a description of litigation concerning the implementation of Sections 1502 and 1504, see the discussion under Section 2, *supra*.

## 8. Sanctions

Under the Exchange Act, the SEC has both investigatory and prosecutorial powers. The SEC may conduct investigations to determine whether a violation of federal securities laws has occurred. The SEC has the power to subpoena witnesses, administer oaths, and compel the production of records anywhere in the United States. Failure to comply with a subpoena of the Commission constitutes a misdemeanor punishable by a fine of not more than \$1,000 or to imprisonment for a term of not more than one year, or both.<sup>40</sup>

The SEC can, through an administrative action, sanction, fine, and otherwise discipline market participants - both organizations and associated individuals - who violate federal securities laws. Administrative sanctions also include cease and desist orders, suspension or revocation of broker-dealer and investment advisor registrations, censures, bars from association with the securities industry, and civil monetary penalties. Possible sanctions in administrative proceedings include censure, limitations on the registrant's activities, or revocation of registration, civil penalties of up to \$150,000, for an individual and \$750,000 for a company, per violation.<sup>41</sup>

The SEC can also file a civil complaint with a U.S. District Court and ask the court for an injunction prohibiting any further acts or practices that violate the law or Commission rules, requiring audits, accounting for frauds, or special supervisory arrangements as well as civil monetary penalties, or a fine equal to the gross amount of pecuniary gain as a result of a violation. The court may also bar or suspend an individual from serving as a corporate officer or director. A person who violates the court's order may be found in contempt and be subject to additional fines or imprisonment.

The SEC may also refer persons to the Justice Department for criminal prosecution in situations involving criminal fraud or other willful violation of securities laws; and bar attorneys, accountants, and other professionals from practicing before the commission.

A reporting company's Chief Executive Officer ("CEO") and Chief Financial Officer ("CFO") must certify the financial and certain other information contained in annual reports on Form 10-K and quarterly reports on Form 10-Q. More specifically, under the Sarbanes-Oxley Act of 2002<sup>42</sup> a principal executive officer or principal financial officer who knowingly certifies the accuracy and completeness of the information contained in an annual or quarterly report which information is either inaccurate or incomplete, may be punished by up to 10 years in jail and a \$1 million fine. A willful violation is punishable by up to 20 years in jail and a \$5 million fine.

---

<sup>40</sup> Section 21(c) of the Exchange Act of 1934

<sup>41</sup> Section 929P of the Dodd-Frank Act available at: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/html/PLAW-111publ203.htm> /Dec. 9, 2013); Section 20(d) of the Securities Act of 1933, 15 USC § 77t, available at: <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/77t> (Dec. 9, 2013) Section 21D of the '34 Act, 15 USC § 78u, available at: <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/78u> (Dec. 9, 2013).

<sup>42</sup> Pub.L. 107-204, 116 Stat. 745, enacted July 30, 2002.

In addition, individuals (and, perhaps more significantly, classes of individuals) may bring private civil actions under Rule 10b-5<sup>43</sup> if they can show (i) manipulation or deception (through misrepresentation and/or omission in disclosure<sup>44</sup>); (ii) materiality; (iii) "in connection with" the purchase or sale of securities; (iv) scienter<sup>45</sup>, and in the case of private plaintiffs (v) that they purchased or sold the relevant securities; (vi) in reliance on public disclosure documents (presumed if there was an omission); and (vii) suffered damages (viii) as a result of that reliance.

Section 18 of the Exchange Act is a narrower cause of action than the antifraud provision in 10b. Investors who actually purchased or sold a security may sue for fraudulent statement in a company's periodic filings with the SEC. Though the private right of action is advantageous to investors because it creates potential liability for a wide range of defendants, including those who actually made the fraudulent statement, "control persons," and aiders and abettors, the downside is the heavy burden of proof for the investor. A claimant must prove that he did not know the statement was false, that he relied on the statement when deciding to buy or sell, and that the fraudulent statement actually affected the price of the security.<sup>46</sup>

**Reporting companies are subject to liability** under Rule 10b-5<sup>47</sup> and Section 18 of the Exchange Act for any false or misleading statements in their Form SD. Section 18 liability is subject to a defense that the reporting company acted in good faith and did not have knowledge that the report made was false and misleading. The Form SD need not be accompanied by the officer certifications by the CEO/CFO that are required with other periodic reports and is not incorporated into the reporting company's registration statements under the Securities Act of 1933, unless the reporting company specifically incorporates them.<sup>48</sup>

---

<sup>43</sup> SEC Rule 10b-5, codified at 17 C.F.R. 240.10b-5 available at: <http://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/240.10b-5> (Dec. 9, 2013)

<sup>44</sup> The specific language in the statute is as follows: "to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading."

<sup>45</sup> There is some uncertainty concerning whether recklessness suffices (see D. Donelson & R. Prentice, *Scienter Pleading and Rule 10b-5: Empirical Analysis and Behavioral Implications*, *Case Western Reserve Law Review*, Volume 63, Issue 2-2012, available at <http://law.case.edu/journals/LawReview/Documents/63CaseWResLRev2.4.Article.DonelsonPrentice.pdf> (Dec. 9, 2013)); intentional conduct, however is clearly covered.

<sup>46</sup> D. Sarkar, Cornell Law School Securities Law Clinic, "Securities Exchange Act of 1934 (Exchange Act)" available at: [http://www.law.cornell.edu/wex/securities\\_exchange\\_act\\_of\\_1934](http://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934) (Dec. 9, 2013).

<sup>47</sup> W. Cook, T. White & J. Wolfman, "Conflict Minerals – A Summary of the SEC's Final Rules", September 21, 2012, available at: <http://www.wilmerhale.com/pages/publicationsandnewsdetail.aspx?NewsPubId=10737418409> (Dec. 9, 2013).

<sup>48</sup> Squire Sanders, "Summary of Conflicts Minerals Rule" p. 2, available at <http://www.squiresanders.com/website/pdf/Compliance/Summary-of-Conflict-Minerals-Rule.pdf> (Dec. 9, 2013).

## B. EU

### 1. Bases légales

Des obligations de transparence spécifiques au secteur des matières premières et inspirés par l'initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE) sont prévues par deux groupes de directives dans l'Union Européenne :

- Les **directives européennes sur la transparence** : la directive 2013/50/UE du 22 octobre 2013, publiée au Journal officielle de l'Union européenne le 06.11.13, modifiant la directive 2004/109/CE du 15.12.04 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 31.12.04.
- Les **directives européennes sur la comptabilité**, notamment au chapitre 10 de la directive 2013/34/UE relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE.

Les directives européennes nécessitent une transposition en droit interne.

### 2. Entrée en vigueur

La directive 2013/50/UE du 22.10.13 est entrée en vigueur 20 jours après sa publication au Journal officiel de l'Union européenne, c'est-à-dire le **26.11.13** et doit être **transposée d'ici au 26.11.15**. L'ancienne directive sur la transparence, 2004/109/CE, est entrée en vigueur le 20.01.05 et devait être transposée d'ici au 20.01.07.

La directive 2013/34/UE est entrée en vigueur le **19.07.13** et doit être **transposée d'ici au 20.07.15**. L'ancienne directive en la matière est entrée en vigueur le 29.06.06 et devait être transposée jusqu'au 29.06.08.

### 3. Champs d'application

#### 3.1. Directive 2013/34/UE

L'obligation prévue par l'art. 42 de la directive 2013/34/UE (cf. 4. et 5) s'applique aux grandes entreprises et à toutes les entités d'intérêt public **actives dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires**. Par entreprise active dans les industries extractives, on entend une entreprise dont tout ou partie des activités consistent en l'exploration, la prospection, la découverte, l'exploitation et l'extraction de gisement de minerais, de pétrole, de gaz naturel ou d'autres matières (art. 41 al. 1 de la directive 2013/34/UE). L'art. 41 al. 1 de la directive 2013/34/UE se réfère aux chiffres 05 à 08 de l'annexe I section B du règlement 1893/2006/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la classification statistique des activités économiques NACE Rév. 2. En raison de cette référence, l'extraction des matières suivantes tombe dans le champ d'application : extraction de houille, de lignite, d'hydrocarbures, de pétrole brut, de gaz naturel, de minerais métalliques (minerais de fer, minerais de métaux non ferreux) de pierres, de sables et d'argiles (y compris de pierres ornementales et de construction, de calcaire industriel, de gypse, de craie et d'ardoise ainsi que l'exploitation de gravières et de sablières), l'extraction des minéraux chimiques et d'engrais minéraux, de tourbe ainsi que la production de sel. Il en découle e contrario que le commerce ne tombe pas dans le champ d'application de la directive. Les entreprises

actives dans l'exploitation des forêts primaires sont celles actives dans l'exploitation forestière (art. 41 al. 2 de la directive 2013/34/UE).

Par **grande entreprise**, la directive 2013/34/UE définit une entreprise qui « dépasse les limites chiffrées d'au moins deux des trois critères suivants: a) total du bilan: 20 000 000 EUR; b) chiffre d'affaires net: 40 000 000 EUR; c) nombre moyen de salariés au cours de l'exercice: 250 » à la date de clôture du bilan (Art. 3 chiffre 4 directive 2013/34/UE).

Une **entité d'intérêt public** est une entreprise relevant du champ d'application de la Directive (donc une entreprise d'une forme énumérée dans l'annexe I de la directive, en règle général des sociétés à capitaux) qui présente une des caractéristiques suivantes :

- a) une entité régie par le droit d'un État membre et dont les **valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé** d'un État membre <sup>49</sup>;
- b) des **établissements de crédit**<sup>50</sup> ;
- c) des **entreprises d'assurance**<sup>51</sup> ;
- d) une entité **désigné par les États membres comme entités d'intérêt public** (par exemple les entreprises qui ont une importance publique significative en raison de la nature de leurs activités, de leur taille ou du nombre de leurs employés).

Par **marché réglementé**, on entend un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes, et qui est agréée et fonctionne régulièrement conformément aux disposition du titre III de la Directive 2004/39/CE.

Des dispositions particulières existent par rapport aux entreprises filiales et mère prévoyant l'établissement de rapports consolidés par les **entreprises mère** tenues à établir des états financiers consolidés et libérant ainsi les entreprises filiales de l'obligation de transparence.

Enfin, il convient de signaler que les entreprises qui établissent un rapport et le rendent public conformément aux **exigences applicables d'un pays tiers** sont exemptées de l'établissement du rapport selon la directive pour autant que les exigences du pays tiers sont jugés équivalent (art. 46 directive 2013/34(UE). L'obligation de publication est cependant maintenue mais concerne le rapport établi selon la législation du pays tiers.

### 3.2. Directive 2004/109/CE

La directive 2004/109/CE sur la transparence telle que modifiée par la directive 2013/50/UE s'applique aux **émetteurs**<sup>52</sup> qui sont **actifs dans les industries extractives ou l'exploitation de forêts**

<sup>49</sup> Au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14), de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers ( 1 ).

<sup>50</sup> Au sens de l'article 4, point 1), de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice ( 1 ), autres que ceux visés à l'article 2 de ladite directive.

<sup>51</sup> Au sens de l'article 2, paragraphe 1, de la directive 91/674/CEE du Conseil du 19 décembre 1991 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

<sup>52</sup> Selon l'art. 2 al. 1 lit. d de la Directive 2004/109/CE, après modification par la directive 2013/50/UE, un émetteur est « une personne physique ou une entité juridique régie par le droit privé ou public, y compris un État, dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

**primaires** (art. 6 modifié de la directive 2004/109/CE). Pour la définition des industries extractives ou l'exploitation de forêts primaires, elle renvoie à la directive 2013/34/UE.

La directive 2004/109/CE, après modification par la directive 2013/50/UE, étend donc le champ d'application de l'obligation de transparence (cf. 4.) aux émetteurs étrangers ainsi qu'aux personnes physiques et morales y compris de droit public qui ne tombent pas dans le champ d'application de la directive 2013/34/UE mais dont les **valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé**.

#### 4. Modalités de publication

Selon l'art. 42 de la directive 2013/34/UE, l'obligation de transparence consiste dans l'établissement et la publication d'un rapport sur les paiements effectués au profit de gouvernements sur une **base annuelle**.

Selon l'art. 6 (modifié) de la directive 2004/109/CE, le « rapport est rendu public au plus tard six mois après la fin de chaque exercice et reste à **la disposition du public pendant au moins dix ans**. » Cette obligation s'applique uniquement aux émetteurs.

Pour les autres modalités de la publication, c'est le chapitre 2 de la directive 2009/101/CE du Parlement Européen et du Conseil du 16 septembre 2009 tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les États membres, des sociétés au sens de l'article 48, deuxième alinéa, du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers qui est applicable. En effet, cette directive coordonne les législations des États membres sur la publication d'un certain nombre de documents et actes (y compris notamment l'acte constitutif et les documents comptables) des sociétés concernées (notamment les sociétés à capitaux). Elle prévoit la tenue d'un dossier auprès d'un **registre** (de commerce ou autres) pour chaque société dans lesquels tous les actes et toutes les indications soumis à publicité sont versés ou transcrits (article 3 (3) de la directive 2009/101/CE). En raison du renvoi de la directive 2013/34/UE, les rapports sur les paiements sont donc également versés auprès de ce registre.

Le rapport est également **publié dans le bulletin national** désigné par l'État membre soit intégralement ou par extrait, soit sous forme d'une mention signalant le dépôt du document au dossier (art. 3 (5) de la directive 2009/101/CE). Le bulletin national de l'État membre peut être tenu sous format électronique voire consister en une plateforme électronique.

En plus, selon l'art. 3 (4) de la directive 2009/101/CE, une copie de tout acte ou indication soumise à publicité, donc y compris les rapports sur les paiements, doivent pouvoir être **obtenues sur demande** introduite sur support papier ou par voie électronique. La directive impose même une limite supérieure aux **coûts** qui peut être demandé pour une telle demande, i.e. le « coût administratif ».

#### 5. Contenu de la publication

Selon l'art. 43 de la directive 2013/34/UE, le rapport contient les informations suivantes :

- **Le montant total des paiements** effectués au profit de chaque gouvernement

---

Dans le cas de certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé, l'émetteur des valeurs mobilières représentées, qu'elles soient ou non admises à la négociation sur un marché réglementé;»

- Le **montant total par type de paiements** (droits à la production, impôt ou taxes perçus sur le revenu, la production ou les bénéfiques<sup>53</sup>, redevances, dividendes, primes de signature, de découverte et de production, droits et frais d'utilisation<sup>54</sup> ainsi que des paiements pour des améliorations des infrastructures), des paiements effectués au profit de chaque gouvernement
- Lorsque ces montants ont été imputés à un projet spécifique, le montant total par type de paiements, des paiements effectués pour chacun de ces projets et le montant total des paiements correspondant à **chaque projet**

Le rapport contient également la **valeur des paiements en nature** effectués au profit d'un gouvernement, avec des notes d'accompagnement expliquant la manière dont la valeur a été déterminée (article 43 (3) directive 2013/34/UE).

Un paiement (individuel ou une série de paiements liés) **inférieurs à 100 000 €** au cours d'un exercice ne doit pas être déclaré (article 43 (1) directive 2013/34/UE).

Les **entreprises mères** soumises à l'obligation d'établir des états financiers consolidés doivent en principe<sup>55</sup> établir un rapport consolidé dès qu'une des entreprises filiales<sup>56</sup> est active dans les industries extractives ou l'exploitation des forêts primaires.

Enfin, il convient de relever que

## 6. Devoir de contrôle externe

L'art. 34 de la directive 2013/34/UE prévoit (pour certaines entreprises) un contrôle des comptes des comptes annuels et du rapport de gestion. En revanche, **rien n'indique** que ce contrôle comprenne aussi le rapport sur les paiements effectués au sens de l'art. 42 de ladite directive.

## 7. Expériences avec la mise en œuvre

Les directives européennes doivent être transposées en droit national et ne sont dès lors pas encore réellement applicables. Il n'y a pas encore d'expérience ou de pratique dans ce domaine vu la nouveauté du droit. Cependant, il convient de relever que l'art 48 directive 2013/34/UE prévoit un réexamen concernant la mise en œuvre et l'efficacité des dispositions sur la transparence en 2018.

---

<sup>53</sup> « [A] l'exclusion des impôts ou taxes perçus sur la consommation, tels que les taxes sur la valeur ajoutée, les impôts sur le revenu des personnes physiques ou les impôts sur les ventes » ; article 41 (5) (b) directive 2013/34/UE.

<sup>54</sup> « [D]roits de licence, frais de location, droits d'entrée et autres contreparties de licence et/ou de concession » ; article 41 (5) € directive 2013/34/UE.

<sup>55</sup> Plusieurs exceptions sont prévues par l'article 44 (2) telles que les entreprises mères d'un petit groupe ou d'un groupe moyen pour autant qu'aucune entité d'intérêt public figure parmi les entreprises liées, ou encore les entreprises mère qui sont aussi une entreprise filiale d'une entreprise mère soumise à l'obligation de transparence.

<sup>56</sup> A l'exception des entreprises filiales dont les actions ou parts sont détenues exclusivement en vue de leur cession ultérieures ou dans les cas où des restrictions sévères et durables entament l'exercice par l'entreprise mère des droits sur le patrimoine ou la gestion de cette entreprise ou encore dans des cas « extrêmement rares où les informations nécessaires pour établir le rapport consolidé sur les paiements effectués au profit des gouvernements conformément à la présente directive ne peuvent être obtenues sans frais disproportionnés ou sans délai injustifié » ; art. 44 (3).

## 8. Sanctions

Les directives européennes ne prévoient pas de sanction spécifique en cas de violation de l'obligation de transparence. Cependant, la directive 2009/101/CE oblige les Etats à prévoir les **sanctions appropriées** lorsque les rapports ne sont pas rendus publics (art. 7 de la directive 2009/101/CE). De même, l'art. 51 de la directive sur la comptabilité (2013/34/UE) imposent aux Etats membres de prévoir des sanctions applicable aux infractions aux dispositions nationales transposant la directive en question. Ces sanctions doivent être « effectives, proportionnées et dissuasives » (art. 51 directive 2013/34/UE).

Pour les obligations de publication des émetteurs, l'art. 28 (nouveau) de la directive 2004/109/CE prévoit une disposition semblable à l'art. 51 de la directive sur la comptabilité concernant les sanctions administratives. De plus, l'article 28ter (nouveau) de la directive 2004/109/CE prévoit des sanctions et mesures administratives minimales que les autorités peuvent imposer notamment pour une violation de l'obligation de transparence (art. 28bis directive 2004/109/CE). Il s'agit d'une **déclaration publique** identifiant la personne physique ou morale responsable de l'infraction ainsi que la nature de l'infraction (art. 28ter (1) (a) directive 2004/109/CE), d'une **injonction** ordonnant la cessation et interdisant la réitération de l'infraction (art. 28ter (1) (b) directive 2004/109/CE) ainsi que des **sanctions pécuniaires** administratives (art. 28ter (1) (c) directive 2004/109/CE). Les montants maximaux des sanctions pécuniaires sont également définis par la même disposition : pour les personnes morales, il s'agit d'un montant de 10'000'000 EUR ou 5% du chiffre d'affaire voire d'un montant équivalent à deux fois de l'avantage retiré de l'infraction, si ce montant devrait dépasser les deux chiffres antérieurs. Pour les personnes physiques, les sanctions pécuniaires peuvent aller jusqu'à 2'000'000 EUR ou jusqu'à deux fois le montant de l'avantage retiré de l'infraction. Enfin, l'article 28 quater (nouveau) de la directive 2004/109/CE prévoit des critères et circonstances qui doivent être pris en compte au moment de déterminer une sanction tels que la gravité et la durée de l'infraction ou le degré de responsabilité de la personne.



## C. KANADA

### 1. Rechtsgrundlage

Zum aktuellen Zeitpunkt sind in Kanada (noch) **keine verbindlichen Transparenzbestimmungen** im Rohstoffsektor in Kraft, welche sich an den internationalen Initiativen wie die EITI orientieren. Der Premierminister hat allerdings im Juni 2013 angekündigt, dass Kanada gedenkt, zur Erhöhung der Transparenz im Rohstoffsektor (*le secteur de l'extraction*) Berichterstattungspflichten über Zahlungen an Regierungen einzuführen.<sup>57</sup> Gemäss einer von der Regierung von Kanada am 3. März 2014 veröffentlichten Information<sup>58</sup> soll bis Juni 2015 ein obligatorischer Berichterstattungsmechanismus eingeführt werden. Eckwerte der künftigen Regelung werden in der Information erwähnt und werden im Folgenden ausgeführt.

Im Rahmen der Börsen- bzw. Wertpapierregelungen bestehen allerdings Transparenzbestimmung im weiteren Sinne. Diese Regelungen werden zwar auf provinzieller Ebene erlassen, doch die jeweiligen Behörden der Provinzen und Territorien haben sich zur Zusammenarbeit in den *Canadian Securities Administrators / Autorités canadiennes en valeurs mobilières* zusammengeschlossen und in diesem Rahmen nationale Instrumente (*national Instruments*) verabschiedet, welche dann die einzelnen Provinzen und Territorien erlassen werden. Im hier interessierenden Zusammenhang sind dabei zwei Instrumente zu erwähnen, welche insbesondere den Investoren ermöglichen sollen, **Chancen und Risiken von Rohstoffprojekten** besser abzuschätzen. So sieht das National Instrument 43-101 *Standards of Disclosure for Mineral Projects*<sup>59</sup> u.a. vor, dass Informationen wissenschaftlicher und technischer Art nur von dafür qualifizierten Personen gemacht werden und dass Angaben über Rohstoffvorkommen genau definierte Standards einhalten. Ähnlich sieht das National Instrument 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*<sup>60</sup> genaue Regeln über die Anforderungen an die Berichterstattung über die Öl und Gas Reserven vor.

Angesichts des internationalen Drucks hat sich 2012 eine aus Branchenvertretern (the Mining Association of Canada (MAC), the Prospectors and Developers Association of Canada (PDAC)) und NGO's ("the Revenue Watch Institute (RWI)" und das Netzwerk Publish What you Pay Canada (PWYP-Canada) bestehende Arbeitsgruppe (*Resource Revenue Transparency Working Group*) zum Ziel gesetzt, die kanadische Transparenzregelung von Zahlungen rohstofffördernder Unternehmen an Regierungen zu verbessern. Am 16. Januar 2014 publizierte sie ihre **Empfehlungen zu einer zwingenden Offenlegung von Zahlungen kanadischer Minengesellschaften** an Regierungen.<sup>61</sup> Die Empfeh-

<sup>57</sup> Siehe die offizielle Pressemitteilung unter <http://pm.gc.ca/fra/nouvelles/2013/06/12/canada-sengage-accroitre-la-transparence-secteur-de-lextraction> (14.02.2014).

<sup>58</sup> Government of Canada, Mandatory Reporting in the Canadian Extractiv Sector, Backgrounder, verfügbar unter <https://www.nrcan.gc.ca/media-room/backgrounder/2014/15565> (07.03.2014).

<sup>59</sup> Verfügbar unter [http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/3764978-v2-NI\\_43-101\\_Standards\\_of\\_Disclosure\\_for\\_Mineral\\_Projects.pdf](http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/3764978-v2-NI_43-101_Standards_of_Disclosure_for_Mineral_Projects.pdf) (20.02.2014).

<sup>60</sup> Verfügbar unter [http://www.ccpq.ca/profprac/en/Standards%20Disclosure%20for%20Oil%20and%20Gas%20Activities\\_51-101-2236.pdf](http://www.ccpq.ca/profprac/en/Standards%20Disclosure%20for%20Oil%20and%20Gas%20Activities_51-101-2236.pdf) (20.02.2014).

<sup>61</sup> *Recommendations on Mandatory Disclosure of Payments from Canadian Mining Companies to Governments*, verfügbar unter [http://www.pwyp.ca/images/M\\_images/Working\\_Group\\_Transparency\\_Recommendations\\_Eng.pdf](http://www.pwyp.ca/images/M_images/Working_Group_Transparency_Recommendations_Eng.pdf) (20.1.14) bzw. in französischer Sprache: *Recommandations relatives à la divulgation obligatoire des paiements versés par les sociétés minières canadiennes aux gouvernements*, verfügbar unter [http://www.pwyp.ca/images/Recommandations\\_du\\_groupe\\_de\\_travail.pdf](http://www.pwyp.ca/images/Recommandations_du_groupe_de_travail.pdf).

lungen richten sich an Entscheidungsträger des Bundesstaats und an die Wertpapierregulierungsbehörden der Provinzen.<sup>62</sup> 24 Institutionen kanadischer Investoren, die zusammen mehr \$ 362 Mrd. CAN Aktiven verwalten, haben ihre Unterstützung für die Arbeitsgruppe geäussert. Der Vorschlag inspiriert sich dabei an der US-Amerikanischen Regelung (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, s. dazu A.) sowie an der Regelung der EU (s. dazu B.) sowie an den EITI.

Die am 3. März 2014 publizierte Hintergrundinformation erwähnt die Empfehlungen der Arbeitsgruppe positiv als eine Grundlage der sich im Entwurf befindlichen gesamtkanadischen Regelung. Inhaltlich weicht er allerdings verschiedentlich von den Empfehlungen ab. Im Folgenden wird in erster Linie auf die publizierten Eckwerte des Regierungsentwurfs abgestellt und teilweise ergänzend auf die Empfehlungen verwiesen.

Die vorgeschlagene Regelung soll idealerweise in die provinziellen **Börsen- und Wertpapier-Regelungen** integriert werden, Doch die Regierung behält sich vor, aus Einheitlichkeits- und Effizienzgründen eine zentrale Regelung zu erlassen, insbesondere wenn die Zusammenarbeit mit den Provinzen nicht möglich ist.<sup>63</sup>

## 2. Inkrafttreten der Erlasses

Gemäss den Informationen der Regierung sollen die obligatorische Berichterstattungsstandards (reporting standards) im **Juni 2015** in Kraft treten.

## 3. Anwendungsbereich

Währenddem der Vorschlag der Arbeitsgruppe die Regelung auf börsenkotierte Gesellschaften (*public companies*)<sup>64</sup> anwenden wollte, wird die künftige Regelung gemäss den Informationen der Regierung auf alle (d.h. auch öffentliche) Gesellschaften ab einer gewissen Grösse angewendet. Die Transparenzpflicht wird dabei aktuell, wenn zwei der folgenden drei Werte überschritten werden: **20Millionen kanadische Dollar Vermögen** (assets), 40 Millionen kanadische Dollar Nettoumsatz (net turnover), einen Personalbestand von 250 Personen.

Bezüglich der betroffenen Rohstoffe sind die Information der Regierung nicht eindeutig. Sie erwähnen **Minengesellschaften sowie Öl- und Gasgesellschaften**, die in Kanada tätig sind, und Fördergesellschaften (extractive companies) im Allgemeinen. Dies deutet darauf hin, dass der Rohstoffhandel nicht erfasst wird.

Weiter ging insofern die Empfehlung der Arbeitsgruppe, welche an die **kommerzielle Entwicklung von Mineralien** anknüpfte, ohne den Begriff der Mineralien weiter zu definieren. Als **kommerzielle Entwicklung** wurden alle Etappen des Projektlebenszyklus sowie der Wertschöpfungskette verstanden, d.h. die Erforschung, Entwicklung, Produktion, Beendigung, die Abgabe oder der Verkauf

<sup>62</sup> [http://www.pwyp.ca/images/documents/Working\\_Group/Press-Release\\_Transparency\\_MoU\\_Eng\\_FINAL.pdf](http://www.pwyp.ca/images/documents/Working_Group/Press-Release_Transparency_MoU_Eng_FINAL.pdf) (20.1.14).

<sup>63</sup> Recommendation, zit., S. 4; Government of Canada, Mandatory Reporting in the Canadian Extractiv Sector, Backgrounder, verfügbar unter <https://www.nrcan.gc.ca/media-room/backgrounder/2014/15565> (07.03.2014).

<sup>64</sup> Genau gesagt handelt es sich um Gesellschaften, welchen den in der Kompetenz der Provinzen liegenden Wertpapierregelungen unterworfen sind; diese werden „public companies“ oder „sociétés publiques“ genannt und bieten ihre Wertpapiere öffentlich an. S. dazu die zitierten Recommendations, S. 4.

sowie der Transport und der Export. Anknüpfungspunkt soll damit in erster Linie das Tätigen einer Zahlung sein. Damit schien auch der Handel erfasst, auch wenn er als solcher nicht weiter erwähnt wurde.<sup>65</sup> Es ist gut möglich, dass im Regierungsentwurf aufgrund der Berücksichtigung des internationalen (europäischen) Umfelds auf eine solche weite Formulierung bewusst verzichtet wurde.

Während die aktuellen Informationen der Regierung keine Informationen zu der Behandlung von Mutter- und Tochtergesellschaften enthalten, sehen die Empfehlungen vom Januar 2014 vor, dass auch **Muttergesellschaften** im Sinne der *Internationalen Financial Reporting Standards* (IFRS) sowie kontrollierende Gesellschaften im Sinne des *International Accounting Standards 28* über die Zahlungen der Tochtergesellschaften bzw. anteilmässig der kontrollierten Gesellschaften Bericht erstattet werden.<sup>66</sup>

#### 4. Art der Publikation

Nach den aktuellen Informationen der Regierung ist eine **jährliche** Berichterstattung vorgesehen. Diese soll auf der Website der betroffenen Firma erfolgen und **öffentlich** angekündigt werden. Demgegenüber hatten die Empfehlungen vorgeschlagen, dass die Berichterstattung mit einem spezifisch dafür vorgesehenen Formular im **elektronischen Datensystem** SEDAR erfolgen sollte, ein durch börsennotierte Gesellschaften und Investmentfonds verwendetes System zum Einreichen von Informationen und öffentliche Dokumenten zu Wertpapieren bei den kanadischen Wertpapierbehörden<sup>67</sup>. Es ist durchaus möglich, dass die vorgeschlagenen Publikationsmodalitäten in der Regelung aufgegriffen werden.

#### 5. Inhalt der Publikation

Nach den aktuellen Informationen der Regierung soll die Offenlegungspflicht Zahlungen an Regierungen aller Stufen im In- und Ausland erfassen, sofern die Zahlungen 100'000 CAD oder mehr betragen. Im Schwellenwert weicht die Regierung damit insofern vom Vorschlag der Arbeitsgruppe ab, dass diese zwei Schwellenwerte vorgeschlagen hatte: 100'000 CAD für an der TSX registrierte Emittenten sowie 10'000 CAD für „Schwellenemittenten“.

Aktuell sind kaum weiteren Informationen über die Art der Zahlungen verfügbar. Es wird lediglich von einer **projektspezifischen Berichterstattung** gesprochen. Die Empfehlungen waren in diesem Sinn etwas ausführlicher. Publiziert werden sollten demnach- ähnlich wie gemäss section 1504 des Dodd-Frank Act

- Der Gesamtbetrag der Zahlungen pro Kategorie
- Die Währung der Zahlungen
- Die Zeitspanne, während der die Zahlungen geleistet wurden
- Das Geschäftsfeld des Unternehmens, welche die Zahlungen geleistet hat
- Die Regierung und das Land, welche die Zahlungen empfangen hat
- Das Projekt, für welches die Zahlungen geleistet wurden.<sup>68</sup>

<sup>65</sup> Recommendation, zit., S. 7; Government of Canada, Mandatory Reporting in the Canadian Extractiv Sector, Backgrounder, verfügbar unter <https://www.nrcan.gc.ca/media-room/backgrounder/2014/15565> (07.03.2014)..

<sup>66</sup> Recommendation, zit., S. 6.

<sup>67</sup> Siehe [http://www.sedar.com/homepage\\_en.htm](http://www.sedar.com/homepage_en.htm) (27.02.2014).

<sup>68</sup> Recommendations, zit., S. 10. Für die Projektdefinition wird auf die US-amerikanische und europäische Regelung verwiesen.

Als **Zahlungen** werden in den Empfehlungen folgende Leistungen qualifiziert:

- Gewinnsteuern (inkl. Gewinn-, Ertrags- und Produktionssteuern)
- Förderabgaben (inkl. Naturalabgaben)
- Gebühren (inkl. Lizenzgebühren, Mietgebühren und Konzessionsabgaben)
- Produktionsansprüche (Wert und Volumen)
- Bonus (inkl. Unterzeichnungs-, Entdeckungs- und Produktionsbonus)
- Dividenden (d.h. Quellensteuer)
- Infrastrukturzahlungen, welche gesetzlich oder vertraglich vorgesehen sind (z.B. Bau einer Strasse oder Eisenbahn)
- Transport- und Terminalbetriebsgebühren.<sup>69</sup>

Zudem empfiehlt die Arbeitsgruppe, dass eine zusätzliche Kategorie hinzugefügt wird, welche normale Zahlungen von den betroffenen Unternehmen umfasst, welche für Bürger und die Gesellschaft in den ressourcenreichen Staaten relevant sein könnten. In den aktuellen Informationen finden sich keine Angaben darüber, ob und wie diese Kategorien in der künftigen staatlichen Regelung aufgenommen werden soll.

Um doppelte Berichterstattungspflichten zu vermeiden sieht die Empfehlung vor, dass **gleichwertige Offenlegungsregelungen** (insbesondere wie die im europäischen und US-Amerikanischen Recht) anerkannt werden sollen.

## 6. Allfällige Revisionspflicht

Die aktuellen Informationen der Regierung sprechen nicht von einer Revisionspflicht. Demgegenüber führten die Empfehlungen der Arbeitsgruppe aus, dass für die Revision ein Standard gemäss den bestehenden Vorschriften und Anforderungen definiert werden und auf die Art der Veröffentlichung abgestimmt werden solle.

In Kanada können Aktiengesellschaften<sup>70</sup> wählen, ob sie sich den Bundesvorschriften oder den Vorschriften ihrer Provinz unterwerfen. Gemäss dem Canadian Business Corporations Act (CBCA)<sup>71</sup> hat eine Aktiengesellschaft als berichtender Emittent generell einen Revisor. Dieser überprüft den Jahresabschluss, welcher den Aktionären vorgelegt wird. Aktiengesellschaften, welche ihre Wertpapiere nicht öffentlich angeboten haben, können unter einstimmiger Zustimmung der Aktionäre auf die Einsetzung eines Revisors verzichten.<sup>72</sup> Die Vorschriften der Provinzen sehen fast

<sup>69</sup> Recommendations, zit., S. 7 f.

<sup>70</sup> Business corporation, société par actions.

<sup>71</sup> Section 162 (1).

<sup>72</sup> Es handelt sich dabei um Gesellschaften, welche gemäss Section 2 des Canada Business Corporations Regulations kein berichtender Emittent sind und keine der in Section 2 (b) genannten Bedingungen erfüllen:

For the purpose of the definition “distributing corporation” in subsection 2(1) of the Act and subject to subsection (2), “distributing corporation” means

(a) a corporation that is a “reporting issuer” under any legislation that is set out in column 2 of an item of Schedule 1; or

(b) in the case of a corporation that is not a “reporting issuer” referred to in paragraph (a), a corporation

(i) that has filed a prospectus or registration statement under provincial legislation or under the laws of a jurisdiction outside Canada,

(ii) any of the securities of which are listed and posted for trading on a stock exchange in or outside Canada, or

alle vor, dass die Gesellschaft generell der Revisionspflicht unterworfen ist, die Aktionäre aber einstimmig und unter gewissen Voraussetzungen auf die Revision verzichten können.<sup>73</sup>

## **7. Stand der Umsetzung**

Da die Regelung erst im Juni 2015 in Kraft treten soll, liegen noch keine Informationen zur Umsetzung vor.

## **8. Sanktionen**

Die Informationen der Regierung enthalten keine Ausführungen zu den Sanktionen. Nach den Empfehlungen der Arbeitsgruppe sollen verhältnismässige und dem aktuellen System der Wertpapier-Offenlegungspflichten in den Provinzen entsprechende Sanktionen erlassen werden.

---

(iii) that is involved in, formed for, resulting from or continued after an amalgamation, a reorganization, an arrangement or a statutory procedure, if one of the participating bodies corporate is a corporation to which subparagraph (i) or (ii) applies.

<sup>73</sup> S. z.B. Section 148 des Ontario Business Corporations Act, wonach die Aktionäre einstimmig und schriftlich auf die Revision verzichten können, sofern die betroffene Aktiengesellschaft ihre Wertpapiere nicht öffentlich anbietet. Für weitere Informationen s. Sutherland, H., Fraser's handbook on Canadian company law, 8<sup>th</sup> ed, Toronto 1994, S. 381 ff.

## D. HONGKONG

### 1. Legal basis

#### 1.1. Background

Rules regulating transparency and the making of disclosures by companies operating in Hong Kong form part of its **corporate governance framework**. This framework can be said to derive primarily from four sources:<sup>74</sup>

- **Common law and equity**<sup>75</sup> as developed and applied in the courts (principally concerned with the fiduciary and other duties of directors);
- **Statutory legislation**: in particular, the Companies Ordinance, the Securities and Futures Ordinance and the Securities and Futures (Stock Market Listing) Rules;
- **Constitutional documents** of the company;
- **Regulatory rules** (i.e., those of a non-statutory nature) applying to publicly listed companies: such as the Rules Governing the Listing of Securities (the **"Listing Rules"**) on the Hong Kong Stock Exchange (**"SEHK"**) and the Takeovers Code.

It is the Listing Rules of the Hong Stock Exchange, formulated and overseen by Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (**"HKEx"**), where the only known transparency requirements unique to certain commodities companies can be found. Specifically, **"Mineral Companies"**<sup>76</sup> seeking to become a listed public company by listing securities<sup>77</sup> on the SEHK (known, for these purposes as "listing") will need to satisfy the additional requirements set out in **Chapter 18 of the Main Board Listing Rules**<sup>78</sup> of the Listing Rules.<sup>79</sup>

As the **only known rules placing additional requirements on companies dealing in commodities**, these will form the primary focus of this legal opinion.

#### 1.2 Legal status of Listing Rules

The **Listing Rules** of the SEHK are issued by the HKEx and **do not themselves have legal binding effect**, except insofar as they amount to contractual obligations that companies undertake to the SEHK to fulfil as a condition of being listed.

<sup>74</sup> B. Fong-Chung HSU, D.W. Arner, M. Kwok-Sang Tse, S. Johnstone, *Financial Markets in Hong Kong – Law and Practice*, Oxford 2006, p. 271.

<sup>75</sup> Equity is a set of principles historically developed by jurisprudence to supplement the common law, broadly by allowing judges in defined circumstances to use their own discretion and achieve justice in accordance with natural law.

<sup>76</sup> See section 3 below.

<sup>77</sup> "Securities" are broadly defined as tradable assets of any kind, and include (1) debt securities such as bank notes, bonds and debentures, (2) equity securities such as company shares and (3) derivative contracts (including futures).

<sup>78</sup> HKEx Main Board Listing Rules, available at <http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/mbrules/listrules.htm> (20.01.2014).

<sup>79</sup> Or alternatively, to comply with the rules of Chapter 18A of SEHK's alternative stock market, the Growth Enterprise Market ("GEM"). These will apply to mineral companies which may have good business ideas and growth potential but which are unable to meet the requirements of the Main Board Rules, especially as regards operating record and financial performance. The Main Board is suitable for larger and more established companies with at least 3 years' profit track record. GEM is seen as a stepping-stone towards the Main Board. The content of the rules under Chapter 18A of the GEM Rules are substantively identical to those under Chapter 18 of the Main Board Rules, and will therefore not be addressed separately.

HKEx is nevertheless a recognised exchange controller under Hong Kong legislation, the **Securities and Futures Ordinance (“SFO”)**.<sup>80</sup> It owns and operates the only stock exchange in Hong Kong, and operates as a listed company itself on the Hong Kong stock exchange. The SEHK is a wholly-owned subsidiary of HKEx, and is also a recognised exchange company under the SFO.<sup>81</sup>

The SFO, which came into force on 1 April 2003, not only provides for the making of rules to regulate the listing of companies on a stock exchange,<sup>82</sup> but also introduced the **Securities and Futures (Stock Market Listing) Rules (Cap. 571V) (“SMLR”)**<sup>83</sup> and can be said to **give a certain statutory backing to the Listing Rules**. Section 3(a) of the SMLR provides that a person applying for listing on the SEHK is required to “comply with the rules and requirements,” of the SEHK.

Once a company is listed, it will also need to note that the **SMLR grant certain rights and powers to the Securities and Futures Commission**,<sup>84</sup> an independent non-governmental statutory body and the principal regulator of Hong Kong’s securities and futures markets.<sup>85</sup> Under what is known as the ‘dual filing’ regime, the Listing Division of the SEHK vets materials submitted by listing applicants for compliance with Listing Rules and passes copies of those materials to the SFC.<sup>86</sup> **The SFC has the power to direct the suspension of a company’s listing** where the listing materials appears to them to contain false or misleading information.<sup>87</sup> The **SFO also provides for criminal liability** where companies applying for listing on the SEHK and companies already listed intentionally or recklessly disclose to the public materially false or misleading information.<sup>88</sup>

The **SMLR does not however go so far as providing statutory force to the detailed rules comprised in the Listing Rules**. In fact, **proposals** developed by HKEx and the Hong Kong Government between 2004 and 2007 to, in effect, incorporate certain parts of the Listing Rules into the SMLR were initially diluted and then subsequently abandoned following consultation.<sup>89</sup> These would have codified as subsidiary legislation those provisions of the Listing Rules concerning disclosure of price-sensitive information, disclosure and publication of period financial reports as well as disclosure and approval requirements for certain transactions.

---

<sup>80</sup> SFO available at [http://www.legislation.gov.hk/blis\\_pdf.nsf/6799165D2FEE3FA94825755E0033E532/5167961DDC96C3B7482575EF001C7C2D?OpenDocument&bt=0](http://www.legislation.gov.hk/blis_pdf.nsf/6799165D2FEE3FA94825755E0033E532/5167961DDC96C3B7482575EF001C7C2D?OpenDocument&bt=0) (20.01.2014).

<sup>81</sup> See HKEx, *Introduction to Regulatory Framework*, available at <http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/regintro/introreg.htm> (20.01.2014).

<sup>82</sup> SFO, section 23.

<sup>83</sup> Pursuant to SFO section 36(1). SMLR available at [http://www.legislation.gov.hk/blis\\_pdf.nsf/6799165D2FEE3FA94825755E0033E532/F4D61D3235BF3DA5482575EF001DC123/\\$FILE/CAP\\_571V\\_e\\_b5.pdf](http://www.legislation.gov.hk/blis_pdf.nsf/6799165D2FEE3FA94825755E0033E532/F4D61D3235BF3DA5482575EF001DC123/$FILE/CAP_571V_e_b5.pdf) (20.01.2014).

<sup>84</sup> Securities and Futures Commission of Hong Kong website available at <http://www.sfc.hk/web/EN/index.html> (20.01.2014).

<sup>85</sup> Chapter 18 of the Main Board Listing Rules which applies only to “mineral companies” (and the equivalent provisions under Chapter 18A of the GEM Rules) is concerned with equity securities only – in other words, the listing of equitable securities in the form of shares (and, for the Main Board Listing Rules only, “depository receipts” – for more information, see <http://www.hkex.com.hk/eng/global/faq/HDR.htm>).

<sup>86</sup> SMLR, section 7.

<sup>87</sup> SMLR, sections 8 and 9.

<sup>88</sup> SFO, section 107. See part 8 of this opinion for more details.

<sup>89</sup> See Securities and Futures Commission, *Consultation Conclusions on Proposed Amendments to the Securities and Futures (Stock Market Listing) Rules*, available at <http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=07PR21> (21.01.2014).

Accordingly, the disclosure rules concerning “mineral companies” contained in Chapter 18 of the Main Board Listing Rules are not in themselves legally binding and do not have statutory force. Like all disclosure provisions of the Listing Rules however, they are recognised by legislative instruments which provide for the enforcement of disclosure requirements in certain circumstances.

## 2. Date of implementation

The revised provisions of Chapter 18 of the Main Board Listing Rules on equity securities listed by mineral companies came into force on **3rd June 2010**.

## 3. Scope

Chapter 18 of the SEHK Main Board Listing Rules<sup>90</sup> apply to listing mineral and petroleum companies (“**Mineral Companies**”/“**Mineral Company**”). A Mineral Company is defined as:<sup>91</sup>

- **A new listing applicant whose “Major Activity” is the exploration and/or extraction of natural resources** (which includes minerals and petroleum). A Major Activity is one representing 25% or more of the total assets, revenue or operating expenses of the applicant and its subsidiaries; or
- **Existing listed companies (known as “issuers”) that complete a major transaction** (i.e., broadly classified as 25% or more of existing activities) involving the acquisition of mineral or petroleum assets.

Mineral Companies which wish to list on the SEHK **will need to satisfy the additional eligibility requirements** set out in Chapter 18 of the Main Board Listing Rules **as well as the basic eligibility requirements for listing** contained in Chapter 8.<sup>92</sup>

The **principal benefit in listing as a qualifying Mineral Company** is that it provides the opportunity to **obtain a waiver from one of the basic requirements**: namely, to meet the financial tests of Main Board Rule 8.05.<sup>93</sup> Main Board Rule 18.04 specifically provides that where a Mineral Company is unable to satisfy these financial tests, it may still apply to be listed if it can show that its directors and senior management, taken together, have sufficient experience relevant to the exploration and/or extraction activity that the Mineral Company is pursuing, and the individuals relied on must have a minimum of five years’ relevant industry experience.<sup>94</sup>

---

<sup>90</sup> And the equivalent provisions under Chapter 18A of the GEM Rules.

<sup>91</sup> Main Board Listing Rules, Rule 18.01 (and GEM Rules, Rule 18A.01).

<sup>92</sup> Or for Mineral Companies seeking a listing on the GEM, Chapters 18A and 11 of the GEM Rules.

<sup>93</sup> These require listing applicants to have a trading record of at least three financial years (or two years in the case of GEM Rules) and to satisfy a profit test, market capitalisation/revenue/cash flow test or a market capitalisation/revenue test (or a cash flow requirement in the case of the GEM Rules).

<sup>94</sup> Note that there is no equivalent waiver in the GEM Rules’ cash flow requirement, but the two-year trading record requirement (see *ibid*) may be waived if HKEx is satisfied that the directors and senior management have a minimum of 5 years’ relevant experience (GEM Rule 18A.04).



## 4. Type of reporting

### 4.1 Reporting by new applicants in their “listing document”

A number of reporting obligations unique to Mineral Companies **apply only at the time a new applicant Mineral Company seeks to list** on the SEHK.<sup>95</sup> Such obligations require the Mineral Company to provide certain information in what is known as its “listing document” (the “Listing Document”). The Listing Document is the single most important document required by the SEHK.

A Listing Document will normally also constitute a **prospectus**,<sup>96</sup> intended to give a complete and up-to-date snapshot of all aspects of the company and its group.<sup>97</sup> Rule 1.01 of the Main Board Listing Rules defines a Listing Document as a document issued or proposed to be issued in connection with an application of listing, and may include a prospectus, circular or equivalent document.<sup>98</sup>

Given that the **procedural requirements for Listing Documents are not unique to Mineral Companies**, but instead apply generally to all companies seeking to list with the SEHK, the relevant provisions will not be examined further here.

The prospectus will then be **made available for public inspection** at the Companies Registry for a small administrative fee, both in **electronic form** via the Cyber Search Centre of the Integrated Companies Registry Information System (“ICRIS”) and in **hard copy format** through an onsite search.<sup>99</sup>

Rule 2.07C of the Main Board Listing Rules further requires that once the Companies Registry has confirmed registration of the prospectus, the company must submit to SEHK through HKEx-EPS for **publication on the SEHK’s website** a ready-to-publish electronic copy of the prospectus.<sup>100</sup> Every newly listing company must furthermore have **its own website** on which it must publish its prospectus at the same time as publication on the SEHK’s website, and that it remains available on its website, **available free of charge to the public, for at least 5 years** from the date of first publication.<sup>101</sup>

---

<sup>95</sup> The content of the reporting obligations is set out in section 5 of this legal opinion.

<sup>96</sup> In practice, when one refers to a prospectus, it is assumed that this involves a listing and hence the document will also constitute a Listing Document (see B. Fong-Chung HSU, D.W. Arner, M. Kwok-Sang Tse, S. Johnstone, *Financial Markets in Hong Kong – Law and Practice*, *op. cit.*, p.184).

<sup>97</sup> SMLR, section 3(c) states that a prospectus must “*contain such particulars and information which, having regard to the particular nature of the applicant and the securities, is necessary to enable the investor to make an informed assessment of the activities, assets and liabilities and financial position of the applicant at the time of the application and its profits and losses and of the rights attaching to the securities.*”

<sup>98</sup> Listing Document requirements are set out in Chapter 11 and Appendix 1 of the Main Board Listing Rules. Compliance with the Listing Document requirements does not imply automatic compliance with prospectus requirements which are separately set out in the Companies Ordinance. Since prospectuses normally involve a listing and therefore a Listing Document, the SEHK also performs the function of approving prospectuses for the purposes of the Companies Ordinance (Main Board Listing Rules, Rule 11A.03).

<sup>99</sup> Availability of Companies Register for public inspection now provided for by revised Companies Ordinance, section 45. See also Companies Registry, *Our Services – Major fees under the Companies Ordinance*, available at <http://www.cr.gov.hk/en/public/fees.htm> (22.01.2014).

<sup>100</sup> Main Board Listing Rules, Rule 2.07C(1)(b)(ii).

<sup>101</sup> Main Board Listing Rules, Rule 2.07C(6)(b).

## 4.2 Continuing disclosure obligations

While there are some provisions specific for Mineral Companies' interim and annual reports<sup>102</sup>, including a reference to a reporting standard<sup>103</sup>, they mainly concern elements allowing for a balanced **assessment of the mineral resources** and therefore do not address issues of transparency in the sense of the present opinion. For this reason, neither their content nor the form or the timing<sup>104</sup> will be further dealt with here. It should however be noted that the requirement on all Hong Kong companies to publish interim and annual financial reports and to lay them before their shareholders derives from the Companies Ordinance,<sup>105</sup> but it is the Main Board Listing Rules (and equivalent provisions under the GEM Rules) which require all listed companies (whether local or overseas) to post their annual reports and interim reports on the HKExnews websites<sup>106</sup> for public viewing at the moment they are provided to shareholders.<sup>107</sup> As with all corporate communications required by the Listing Rules, they must further be published on the company's own website at the same time, and must remain available for free public inspection for at least 5 years from the date of first publication.<sup>108</sup>

Disclosure obligations related to transactions are more relevant for the purpose of the present opinion. Certain transactions undertaken or proposed to be undertaken by a company may be of such magnitude or of such a nature that specific information should be provided to shareholders or the prior approval of shareholders should be sought. At the level of **transactions which require prior shareholder approval**, rules to this effect put limits on the scope of powers of a company board, and **rules which require specific information to be delivered to shareholders** in relation to a transaction where no prior approval is required in effect raise the visibility and accountability of the board for actions undertaken.

One such transaction is known as a "**notifiable transaction**" where quantitative tests are applied to the transaction to determine the level of shareholder disclosure/involvement required. A relevant "notifiable transaction" is defined by Chapter 18 of the Main Board Listing Rules as one falling into one of the classifications set out under Chapter 14, namely a major transaction, a very substantial disposal, very substantial acquisition or a reverse takeover. The rules applying to such transactions are set out in detail in Chapter 14 of the Main Board Listing Rules, and apply to all listed companies engaged in such an activity.

Rule 18.09 however, applies **additional requirements on Mineral Companies** proposing to acquire or dispose of assets which are solely or mainly mineral or petroleum assets as part of a relevant

---

<sup>102</sup> Main Board Listing Rules, Rule 18.14 (and GEM Rules, Rule 18A.14).

<sup>103</sup> This refers to the recognised international standards, JORC Code and SAMREC Code for mineral resources and reserves, and PRMS with regard to petroleum resources and reserves (see section 3.3 of this legal opinion, above). SAMREC Code refers to the *South African Code for the Reporting of Exploration Results, Mineral Resources and Mineral Reserves* (2007 Edition, as amended July 2009) available at <http://www.samcode.co.za/mwg-internal/de5fs23hu73ds/progress?id=bhY7NKnTKS> (22.01.2014).

<sup>104</sup> Main Board Listing Rules, Rule 13.48(1).

<sup>105</sup> Companies Ordinance, section 107 (and from March 2014, under Companies Ordinance [as revised], section 429).

<sup>106</sup> HKExnews website, available at <http://www.hkexnews.hk/> (22.01.2014).

<sup>107</sup> Main Board Listing Rules, Rule 13.46 – 13.48.

<sup>108</sup> Main Board Listing Rules, Rule 2.07C(6)(b).

notifiable transaction. This requires the **disclosure of certain matters**<sup>109</sup> as part of the relevant **circular** in which shareholders are informed of the notifiable transaction.

Such circular must be sent to shareholders and the SEHK as well being published in accordance with the provisions of Chapter 2 of the Main Board Listing Rules.<sup>110</sup> As with prospectuses, circulars constitute corporate communications **capable of being published on the SEHK's website** or in any other form deemed necessary or appropriate by the SEHK.<sup>111</sup> An **electronic copy of the relevant circular** must be received by the SEHK before the day on which it is sent to shareholders,<sup>112</sup> and if published on the SEHK's website, **must also be published on the company's own website** at the same time.<sup>113</sup>

## 5. Content of reporting

### 5.1 The Listing Document<sup>114</sup>

While a Mineral Company,<sup>115</sup> as an applicant for a listing on the SEHK, must include in its Listing Document a report on its resources and reserves, known as a "**Competent Person's Report**".<sup>116</sup> This report aims at facilitating the assessment of the mineral resources at stake. Similarly, additional disclosure requirements apply for pre-production stage companies (plans to proceed to production, "Scoping Study",<sup>117</sup> risks relevant to obtaining exploration or extraction rights and indication that

<sup>109</sup> The content of which is addressed below in section 5 of this legal opinion. In summary, these are a Competent Person's Report, and in the case of a major (or above) acquisition, a Valuation Report and information as required by Main Board Listing Rules, Rules 18.05(2) to 18.05(6) (and equivalent under GEM Rules).

<sup>110</sup> Main Board Listing Rules, Rules 14.38A and 14.48.

<sup>111</sup> Main Board Listing Rules, Rule 2.07(2).

<sup>112</sup> Main Board Listing Rules, Rule 2.07C(1)(b) (ii).

<sup>113</sup> Main Board Listing Rules, Rule 2.07C(6)(a).

<sup>114</sup> Defined in section 4.1 of this legal opinion, above.

<sup>115</sup> Defined in section 3.1 of this legal opinion, above.

<sup>116</sup> According to Main Board Listing Rules, Rule 18.21, a "Competent Person" must have at least 5 years' relevant experience and must be professionally qualified as well as a member of a relevant professional organisation in a jurisdiction whose statutory securities regulator has satisfactory arrangements with the Securities and Futures Commission (the "SFC") for mutual assistance and exchange of information. The Competent Person must further be independent of the Mineral Company (in accordance with Main Board Listing Rules, Rule 18.22 and GEM Rules, Rule 18A.22). Furthermore, the Report must be prepared in accordance with either the Australasian Code for Reporting of Exploration Results, Mineral Resources and Ore Reserves (the "JORC Code") or the (Canadian) Standards of Disclosure for Mineral Projects, including Form 43-101F1 (NI 43-101) - *National Instrument 43-101, Standards of Disclosure for Mineral Projects*, available at [http://www.ccpq.ca/profprac/en/Documents/ni\\_20110624\\_43-101\\_mineral-projects.pdf](http://www.ccpq.ca/profprac/en/Documents/ni_20110624_43-101_mineral-projects.pdf) (22.01.2014), or the South African Code for the Reporting of Exploration Results, Mineral Resources and Mineral Reserves (2007 edition) as amended from time to time (the "SAMREC Code"). A Competent Person's Report for **petroleum resources and reserves** must be prepared in accordance with the Petroleum Resources Management System (the "PRMS": Society of Petroleum Engineers, American Association of Petroleum Geologists, World Petroleum Council, Society of Petroleum Evaluation Engineers, *Petroleum Resources Management System*) and include the information set out in considerable detail in Appendix 25 to the Main Board Listing Rules: Main Board Listing Rules, Rule 18.20 (and GEM Rules, Rule 18A.20).

<sup>117</sup> Main Board Listing Rules, Rule 18.01 (and GEM Rules, Rule 18A.01); a Scoping Study is defined as a "preliminary evaluation of a mineral project, including an assessment of the economic viability of mineral resources" and should include "forecast production schedules and cost estimates based on data under which the resources can be identified." The Scoping Study must be substantiated by the

extraction might not be profitable<sup>118</sup>) as well as for production stage companies (estimate of the operating cash cost per appropriate unit for the minerals and/or petroleum produced)<sup>119</sup>, though they are all aimed at facilitating the profitability-assessment.

Other documents required are more closely related to transparency issues in the sense of the present opinion. More specifically, the Listing Document of a Mineral Company must also include the following information (“Other General Disclosure Requirements”):<sup>120</sup>

- (a) the **nature and extent of its prospecting, exploration, exploitation, land use and mining rights** and a **description of the properties** to which those rights attach, including the duration and other principal terms and conditions of the concessions and any necessary licences and consents;
- (b) a statement of any **legal claims or proceedings** that may have an influence on its rights to explore or mine;
- (c) disclosure of **specific risks and general risks**;<sup>121</sup>
- (d) if relevant and material to the Mineral Company’s business operations, information on the following:
  - **project risks** arising from environmental, social, and health and safety issues;
  - any non-governmental organisation **impact on sustainability** of mineral and/or exploration projects;
  - **compliance with host country laws**, regulations and permits, and **payments made to host country governments** in respect of tax, royalties and other significant payments on a country by country basis;
  - **sufficient funding plans** for remediation, rehabilitation and, closure and removal of facilities in a sustainable manner;
  - **environmental liabilities** of its projects or properties;
  - its **historical experience of dealing with host country laws** and practices, including management of differences between national and local practice;
  - its **historical experience of dealing with concerns of local governments and communities** on the sites of its mines, exploration properties, and relevant management arrangements; and
  - any **claims that may exist over the land** on which exploration or mining activity is being carried out, including any ancestral or native claims.

## 5.2 Acquisitions and disposals of mineral or petroleum assets<sup>122</sup>

A **Mineral Company which proposes to acquire or dispose of assets** which are solely or mainly mineral or petroleum assets as part of a major transaction (i.e., 25% or more of existing activities) must:<sup>123</sup>

---

opinion of a Competent Person according to Main Board Listing Rules, Rule 18.07 (and GEM Rules, Rule 18A.07)

<sup>118</sup> Main Board Listing Rules, Rule 18.08 (and GEM Rules, Rule 18A.08).

<sup>119</sup> Main Board Listing Rules, Rule 18.06 (and GEM Rules, Rule 18A.06).

<sup>120</sup> Main Board Listing Rules, Rules 18.05(3)-(6) (and equivalent under GEM Rules).

<sup>121</sup> Having regard to Guidance Note 7 of Main Board Listing Rules (or Practice Note 4 of GEM Rules) on suggested risk analysis, available at [http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/mbrules/documents/gn\\_7.pdf](http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/mbrules/documents/gn_7.pdf) (23.01.2014).

<sup>122</sup> As referred to in section 4.2.2 of this legal opinion, above.

<sup>123</sup> Main Board Listing Rules, Rule 18.09 (and GEM Rules, Rule 18A.09).

- (a) comply with the **usual requirements for notifiable transactions** of the Main Board Listing Rules, Rule 14, and if relevant, the **requirements for connected transactions**<sup>124</sup> of Main Board Listing Rules, Rule 14A;
- (b) prepare a **Competent Person's Report** which must form part of the circular to shareholders on the resources and/or reserves being acquired or disposed of as part of the relevant transaction;
- (c) in the case of a major (or above) acquisition, produce a **"Valuation Report"**<sup>125</sup> which must form part of the circular to shareholders, on the mineral or petroleum assets being acquired;
- (d) comply with the **Other General Disclosure Requirements**<sup>126</sup> in relation to the assets being acquired.

## 6. Frequency of reporting

Section 4 of this legal opinion above sets out in detail the frequency with which different disclosure requirements must be fulfilled. In summary, these are as follows:

- (a) **at the time a Mineral Company seeks to be listed** on the SEHK, in its Listing Document;
- (b) in interim (**half-yearly**) and **annual** reports prepared by the Mineral Company; and
- (c) **upon the acquisition or disposal of mineral or petroleum assets** which form part of a relevant notifiable transaction.

## 7. Experience of application in practice

In March 2013, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited ("HKEx") published a report entitled, *"Review of Disclosure in Issuers' Annual Reports to Monitor Rule Compliance – Report 2012,"* reviewing compliance by listed companies with **disclosure requirements for annual reports**. This included an examination of compliance by Mineral Companies with their obligations under Rule 18 of the Main Board Listing Rules.<sup>127</sup>

The principal findings insofar as Mineral Companies are concerned were as follows:<sup>128</sup>

---

<sup>124</sup> Namely, a transaction between a company and a connected person, such as a director, chief executive and/or their associates or non-wholly owned subsidiaries where such people are substantial shareholders.

<sup>125</sup> A "Valuation Report" is one prepared by a "Competent Evaluator", namely someone who meets the requirements for being a "Competent Person" as well as meeting other more stringent requirements as to mining and petroleum experience (Main Board Listing Rules, Rule 18.23); it must also be prepared in accordance with one of three internationally recognised Codes (the Code for the Technical Assessment and Valuation of Mineral and Petroleum Assets and Securities for Independent Expert Reports as prepared by the VALMIN Committee (2005 Edition)( the VALMIN Code), the South African Code for the Reporting of Mineral Asset Valuation (2008 Edition) (the SAMVAL Code) or the Standards and Guidelines for Valuation of Mineral Properties endorsed by the Canadian Institute of Mining, Metallurgy and Petroleum (February 2003) (the CIMVAL Code). The foregoing is provided by Main Board Listing Rules, Rule 18.34.

<sup>126</sup> As set out in the Main Board Listing Rules, Rules 18.05(2) to 18.05(6) and equivalent under GEM Rules.  
<sup>127</sup> HKEx, *Review of Disclosure in Issuers' Annual Reports to Monitor Rule Compliance – Report 2012*, March 2013, available at <http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listguid/Documents/rdiar-2012.pdf> (23.01.2014).

<sup>128</sup> *Ibid*, pp. 19-21.

- **63 listed companies (“Issuers”) were subject to the disclosure requirements**, including 25 Mineral Companies and 38 “non-mineral” companies.<sup>129</sup>
- **A majority of Issuers met the minimum specific disclosure requirements** but that some non-mineral companies mistakenly took the view that the format in which details of resources and/or reserves should be reported in annual reports and the reporting standards themselves only applied to Mineral Companies. HKEx published in February 2013 a Frequently Asked Questions guide to address this.<sup>130</sup>
- **In some cases, disclosures were general and lacked sufficient details** on exploration activities, development activities, mining activities and of new contracts and commitments entered into. In order to rectify this, HKEx issued a guidance letter in January 2013, encouraging Issuers to adopt the recommendations set out in the report as to how disclosure of this information should be made.<sup>131</sup>

No other known reports were found on experience of application of the rules in practice.<sup>132</sup>

## 8. Sanctions in case of failure to report

There are **no specific sanctions unique to a breach of the rules applying to Mineral Companies** under Chapter 18 of the Main Board Listing Rules (and the equivalent under the GEM Rules).

However, there are **sanctions applying generally to breaches of the Listing Rules**. In its capacity as a regulator, SEHK seeks to ensure that investors are properly protected and that an orderly market is maintained. Its **principal sanction** where either of these concerns is placed in jeopardy is, under the Main Board Listing Rules,

*“at any time to suspend dealings in any securities or cancel the listing of any securities in such circumstances and subject to such conditions as it thinks fit, whether requested by the issuer or not.”*<sup>133</sup>

Accordingly, this provision affords wide discretion to the SEHK to take action in a variety of circumstances, including in connection with a **company which fails to provide requisite information in its annual and interim reports**. This indirectly impacts on Mineral Companies (and non-mineral companies) which have additional disclosure responsibilities under Chapter 18 of the Main Board Listing Rules. In particular, the SEHK will **normally require suspension of trading** in a listed

<sup>129</sup> In other words, companies not qualifying as Mineral Companies but which publicly disclose details of resources and/or reserves and which are also therefore required to provide updates of those resources/reserves in their annual reports (see section 3.1 and 4.2.1 of this legal opinion, above).

<sup>130</sup> HKEx, *FAQ Series 20*, 28 February 2013, available at [http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listrulesfaq/Documents/FAQ\\_20.pdf](http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listrulesfaq/Documents/FAQ_20.pdf) (23.01.2014).

<sup>131</sup> HKEx, *Guidance Letter - Continuing Obligations under Chapter 18*, January 2013m available at <http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listguid/Documents/gl47-13.pdf> (28.01.2014).

<sup>132</sup> Although an unofficial commentary on the success of the new rules can be found at Shearman & Sterling, *Client Publication: Is Hong Kong Digging Too Deep?*, 24 January 2012, available at <http://www.shearman.com/~media/Files/NewsInsights/Publications/2012/01/Is%20Hong%20Kong%20Digging%20Too%20Deep/Files/View%20full%20memo%20Hong%20Kong%20Digging%20Too%20Deep/FileAttachment/IsHongKongDiggingTooDeepCM012412.pdf> (28.01.2014).

<sup>133</sup> Main Board Listing Rules, Rule 6.01. It may also do so where an issuer fails, in a manner which the SEHK considers material, to comply with the Listing Rules (Rule 6.01(1)).

company's securities if it fails to publish periodic financial information in accordance with the SEHK Listing Rules.<sup>134</sup>

A number of **potential liabilities also accrue to directors in relation to the content of prospectuses**,<sup>135</sup> both civilly and criminally under both the Companies Ordinance<sup>136</sup> and the Securities and Futures Ordinance ("SFO"). In view of the disclosure requirements introduced under Chapter 18 of the Main Board Listing Rules for Mineral Companies seeking to list, such liabilities will also arise in relation to the accuracy of a disclosure made by an applicant Mineral Company. These are:

- statements in the prospectus which are **untrue or misleading** give rise to both **civil liability** (payment of compensation to persons who have suffered loss in reliance) and **criminal liability** (imprisonment for up to three years and a fine of up to HK\$ 700,000);<sup>137</sup>
- statements in the prospectus which **constitute fraudulent, reckless or negligent misrepresentations** give rise to both **civil liability** (payment of compensation to those who have suffered loss in reliance) and **criminal liability** (imprisonment for up to seven years and a fine of up to HK\$ 1 million);<sup>138</sup>
- **disclosure of false or misleading information inducing transactions** (statements in a prospectus could fall into such a category) give rise to both **civil liability** (payment of compensation by way of damages) and **criminal liability** (imprisonment for up to 10 years and a fine of up to HK\$ 10 million).<sup>139</sup>

Finally, it should also be recalled<sup>140</sup> that the **Securities and Futures Commission has the power to direct the suspension of a company's listing** where the listing materials appear to them to contain false or misleading information.<sup>141</sup>

---

<sup>134</sup> Main Board Listing Rules, Rule 13.50.

<sup>135</sup> This usually forms part of the Listing Document (see section 4.1 of this legal opinion, above).

<sup>136</sup> Provisions which it is currently intended will survive the re-haul of the Companies Ordinance, and be retained for the time being in the existing Companies Ordinance (renamed the *Companies (Winding up and Miscellaneous Provisions Ordinance)* – see section 4.1 of this legal opinion, above.

<sup>137</sup> Companies Ordinance, s.40 & 342E (civil); s.40A & 342F (criminal).

<sup>138</sup> SFO, s.108 (civil), s.107 (criminal).

<sup>139</sup> SFO, s.277 (civil), s.298 (criminal).

<sup>140</sup> See section 1.2 of this legal opinion, above.

<sup>141</sup> Securities and Futures (Stock Market Listing) Rules, sections 8 and 9.

## IV. VERGLEICH

### 1. Vergleichende Übersicht

#### 1.1. Rechtsgrundlage

	Gesetz / Verordnung	Börsenregelung	Vereinbarung / MoU	Entwurf
USA	Gesetz	Ausführungsbestimmungen		
EU	Richtlinie			
Kanada			Empfehlungen einer durch MoU gegründeter Arbeitsgruppe bestehend aus Branchenvertretern und NGO's.	Angaben der Regierung zu einer für Juni 2015 vorgesehenen Regelung
Hong Kong		Listing Rules des Hong Kong Stock Exchange, auf der Grundlage der Securities and Futures Ordinance erlassen <sup>142</sup>		

#### 1.2. Inkrafttreten der Erlasses

Rechtsordnung	Datum	Umsetzungsfrist
USA	Dodd-Frank-Act: 21.07.2010	Die amerikanische Börsenaufsichtsbehörde hat bereits im August 2012 Ausführungsbestimmungen erlassen, welche jedoch gerichtlich angefochten wurden. <sup>143</sup>
EU	19.07.2013 (Rechnungslegungsrichtlinie)	19.07.2015.
	26.11.2013 (Transparenzrichtlinie)	26.11.2015
Kanada	Juni 2015	
Hong Kong	03.06.2010	

<sup>142</sup> Der Börsengang als „Mineral Company“ ist zu erleichterten finanziellen Kriterien im Vergleich mit anderen Gesellschaften möglich.

<sup>143</sup> Aufgrund eines Urteils der United States District Court for the District of Columbia, müssen zu Section 1504 neue Bestimmungen ausgearbeitet werden. Eine Klage betreffend Section 1502 ist in zweiter Instanz hängig.



### 1.3. Anwendungsbereich

#### 1.3.1. Art der Unternehmen

	Börsenkotierte	Nicht börsenkotierte Unternehmen
USA	X	Grosse Unternehmen.
EU	X	Grosse Unternehmen (Überschreiten von 2 der 3 folgenden Grenzwerte: Bilanzsumme: 20 000 000 EUR, Nettoumsatzerlöse: 40 000 000 EUR, durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahres Beschäftigten: 250) sowie „Unternehmen von öffentlichem Interesse“: Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen, Unternehmen, die vom Staat als „von öffentlichem Interesse“ bezeichnet werden
Kanada	Nur sofern Schwellenwerte überschritten werden	Nur grosse und mittlere Unternehmen (Überschreiten von 2 der drei Grenzwerte: Vermögen 20 Millionen CAD, Nettoumsatz 40 Millionen CAD, 250 beschäftigte Personen)
Hong Kong	X	

#### 1.3.2. Betroffene Rohstoffe / Handel und Gewinnung

	Gewinnung	Handel
USA	Abschnitt 1502: Mineralien, wie Columbit-Tantalit (Coltan), Zinnstein, Gold, Wolfram und deren Derivate <sup>144</sup>	
EU	Abschnitt 1504: Öl, Erdgas sowie Mineralien <sup>145</sup> Mineralien, Erdöl und Erdgas, Holz	Abschnitt 1504: Export von Öl, Erdgas und Mineralien Nicht erfasst (nur „mineralgewinnende Industrie“)
Kanada	Minengesellschaften, Erdöl und Erdgas	eher nicht erfasst (unklare Angaben)
Hong Kong	Erschliessen oder die Gewinnung von Mineralien oder Petroleum	Nur sehr selten, d.h. falls eine grössere <sup>146</sup> Transaktion getätigt wird, die den Erwerb oder die Veräusserung von Mineralien oder Petroleum-Werten beinhaltet

<sup>144</sup> Die Offenlegung und das Reporting unter Abschnitt 1502 muss erfolgen, wenn die genannten Mineralien zur Produktion oder Funktionsweise eines vom betroffenen Unternehmen produzierten Produktes nötig ist oder von einem seiner Zulieferer verwendet wird.

<sup>145</sup> Die endgültigen Ausführungsbestimmungen stehen noch nicht fest.

<sup>146</sup> Als Richtwert wird hier 25% der bestehenden Tätigkeiten (d.h. des Umsatzes) angegeben.

#### 1.4. Art der Publikation

	EU	USA	Kanada	Hongkong
<b>Periodizität</b>	Jährlich	Jährlich	Jährlich	Bei Börsengang / Tätigkeit einer „wesentlichen“ Transaktion
<b>Medium</b>	Elektronisch und Papier (Datenbank)	Elektronisch (Datenbank)	Elektronisch (Website der Gesellschaft)	Elektronisch
<b>Zugang</b>	Öffentlich (allenfalls gegen Gebühr)	Öffentlich (elektronisch)	Öffentlich (elektronisch)	Öffentlich (elektronisch)

## 1.5. Inhalt der Publikation

Publikationsgegenstand	
<b>USA</b>	<p>Bezüglich der Zuliefererkette des Unternehmens ergriffene <b>Abklärungen (Sorgfaltsmassnahmen)</b> sowie Erwähnung der <b>verwendeten, nicht konfliktfreien Mineralien</b>.</p> <p><b>Zahlungen ab 100'000 USD an staatliche Stellen</b>, welche zur Förderung der kommerziellen Entwicklung von Öl, Erdgas oder Mineralien</p>
<b>EU</b>	<b>Zahlungen über 100'000 Euro</b> pro Geschäftsjahr an nationale, regionale oder lokale Behörden eines Mitgliedstaats oder eines Drittlands
<b>Kanada</b>	Alle <b>Zahlungen</b> an nationale und sub-nationale Behörden, welche <b>100'000 CAD</b> übersteigen.
<b>Hong Kong</b>	<p>Bei Börsengang oder bei Erwerb von „wesentlichen“<sup>147</sup> Mineralien oder Petroleumvorkommen“ (<i>assets</i>) Werten:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- eine unabhängige und standardgemässe Beurteilung der Mineralienvorkommen</li> <li>- die Art der Berechtigungen an den Vorkommen</li> <li>- <b>sofern relevant und wesentlich</b> (material): <ul style="list-style-type: none"> <li>• Risiken im Zusammenhang mit Umwelt, Sozialverträglichkeit sowie Sicherheitsaspekten</li> <li>• Folgen</li> <li>• Befolgen der Gesetze des betreffenden Förderlandes</li> <li>• Zahlungen an die Förderländer, nach Ländern aufgelistet</li> <li>• Finanzierungspläne für Rehabilitation, Schliessen und Entfernung der Installationen in einer nachhaltigen Weise</li> <li>• Umwelt(haftungs)risiken (<i>environmental liabilities</i>) im Zusammenhang mit Eigentum und Projekten</li> <li>• Erfahrungen im Zusammenhang mit der Gesetzgebung und der Bräuche der Förderländer, inkl. Umgang mit Unterschieden zwischen Gesetzen und lokalen Bräuchen</li> <li>• Erfahrungen im Umgang mit den Anliegen der lokalen (d.h. auf den Förderungsorten befindlichen) Regierungen und Gemeinschaften und relevante Einigungen</li> <li>• Alle möglichen Ansprüche auf Land, auf dem Förderung oder Prospektion betrieben wird, inkl. traditionelle Titel</li> </ul> </li> </ul>

<sup>147</sup> 25% der „existing activities“, also wohl des Gesamtumsatzes.

	<b>Definition von Zahlungen (Aufzählungen / Beispiele in den Gesetzen)</b>	<b>Gliederung / Detaillierungsgrad</b>
<b>USA</b>	Steuern Förderabgaben Gebühren (inkl. Lizenzgebühren) Produktionsansprüche Boni Dividenden Verbesserungen der Infrastruktur	Gesamtbetrag der Zahlungen auf Projektbasis Gesamtbetrag der Zahlungen pro Regierung Gesamtbetrag der Zahlungen pro Kategorie Währung der Zahlungen Zeitspanne, während der die Zahlungen geleistet wurden Geschäftsfeld des Unternehmens, welche die Zahlungen geleistet hat Die Regierung und das Land, welche die Zahlungen empfangen hat Projekt, für welches die Zahlungen geleistet wurden.
<b>EU</b>	Produktionszahlungsansprüche; Steuern (Ertrags- / Produktion- / Gewinnsteuern, aber nicht Umsatz oder Verbrauchssteuern) Nutzungsentgelte Dividenden Unterzeichnungs-, Entdeckungs- und Produktionsboni Lizenz-, Miet- und Zugangsgebühren Sonstige Gegenleistungen für Lizenzen und/ oder Konzessionen Zahlungen für die Verbesserung der Infrastruktur	Gesamtbetrag der Zahlungen, die an jede staatliche Stelle geleistet wurden; Gesamtbetrag je Art der an jede staatliche Stelle geleisteten Zahlung Zahlungen pro Projekt.
<b>Kanada</b>	Keine Angaben in den Ausführungen zur Regierungsvorlage. Gemäss Empfehlungen: Gewinnsteuern (inkl. Gewinn-, Ertrags- und Produktionssteuern) Förderabgaben (inkl. Naturalabgaben) Gebühren (inkl. Lizenzgebühren, Mietgebühren und Konzessionsabgaben) Produktionsansprüche (Wert und Volumen) Boni (inkl. Unterzeichnungs-, Entdeckungs- und Produktionsboni) Dividenden (d.h. Quellensteuer) Vertragliche oder gesetzliche Infrastrukturzahlungen, Transport- und Terminalgebühren	<i>Entwurf der Regierung:</i> Projektspezifische Auflistung <i>Empfehlungen der Arbeitsgruppe:</i> Gesamtbetrag der Zahlungen pro Kategorie Währung der Zahlungen Zeitspanne, während der die Zahlungen geleistet wurden, Geschäftsfeld des Unternehmens, welche die Zahlungen geleistet hat, Regierung und das Land, welche die Zahlungen empfangen hat, Projekt, für welches die Zahlungen geleistet wurden
<b>Hong Kong</b>	Steuern, Lizenzgebühren und „andere bedeutende Zahlungen“	Nach Ländern aufgelistet

## 1.6. Allfällige Revisionspflicht

Rechtsordnung	Revisionspflicht
<b>USA</b>	Für Abschnitt 1502 ( <i>independent private sector audit</i> ).
<b>EU</b>	Nicht vorgesehen.
<b>Kanada</b>	Unklar (in Regierungsinformationen nicht erwähnt, in Empfehlungen einer Arbeitsgruppe vage vorgesehen).
<b>Hong Kong</b>	Soweit ersichtlich nicht vorgesehen.

## 1.7. Erfahrungen / Stand der Umsetzung

In den **USA** muss die erste Berichterstattung frühestens im Mai 2014 erfolgen; deshalb sind noch keine Erfahrungsberichte vorhanden. Was die Ausführungsbestimmungen der SEC betrifft, bestehen die Abschnitt 1502 betreffenden Bestimmungen bereits; während die Abschnitt 1504 betreffenden Ausführungsbestimmungen erfolgreich gerichtlich angefochten wurden und deshalb von der SEC neu ausgearbeitet werden müssen.

In der **EU** muss die Umsetzung der beiden Richtlinien durch die Mitgliedstaaten erst bis zum 26.11.2015 (Rechnungslegungsrichtlinie) bzw. bis zum 19.07.2015 (Transparenzrichtlinie) erfolgen. Es liegen deshalb ebenfalls noch keine Erfahrungsberichte vor.

In Kanada liegen keine Erfahrungen vor, da die Regelung voraussichtlich erst im Juni 2015 erlassen wird.

In **Hongkong** wurden lediglich Erfahrungen im Zusammenhang mit den jährlichen Offenlegungspflichten publiziert, welche den Stand der natürlichen Ressourcen und die entsprechenden Auslagen betreffen. Im Zusammenhang mit der Offenlegung von Informationen, die bei Börsengang oder bei Erwerb von wesentlichen Vermögenswerten an Mineralien oder Petroleum erforderlich ist, sind und keine Erfahrungsberichte bekannt.

## 1.8. Sanktionen

	Verwaltungs-Busse	Verbot	Schadenersatz	Andere
<b>USA</b>	Ja	<i>Injunction</i>	Unternehmen und Führungskräfte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Restriktionen der Geschäftstätigkeit</li> <li>Verweise</li> <li>Verbot als Führungskraft eines Unternehmens tätig zu sein</li> <li>Strafrechtliche Sanktionen</li> </ul>
<b>EU</b>	Ja (bis mindestens 10'000'000 EUR / 5% des Umsatzes für juristische Personen)	Ja	Nicht ausdrücklich vorgesehen, nach Mitgliedstaaten	Öffentliche Bekanntmachung der verantwortlichen Person
<b>Kanada</b>			Noch nicht definiert	
<b>Hongkong</b>			Möglich (allg. Regelung)	Suspendierung des Handels / Aufheben der Börsenzulassung

## 2. Analyse

### 2.1. Allgemeines

Ein Vergleich der verschiedenen untersuchten Transparenzvorschriften ergibt in einem Punkt ein relativ homogenes Bild. In allen untersuchten Rechtsordnungen erfassen die bestehenden bzw. vorgeschlagenen Transparenzvorschriften **Zahlungen im Rahmen der Rohstoffförderung an staatliche Stellen**. Dabei sind die Regelungen der USA und der EU sowie der Vorschlag in Kanada relativ ähnlich und fügen sich auch in den internationalen Rahmen, d.h. insbesondere die EITI ein. Demgegenüber ist die Regelung in Hongkong ziemlich eigenständig ausgestaltet und unterscheidet sich inhaltlich (d.h. betreffend des Gegenstands der Information) und in der Art der Publikation (lediglich bei Börsengang sowie bei „wesentlichen Transaktionen“) doch weitgehend von den Vorschriften der übrigen Rechtsordnungen. Dies liegt wohl daran, dass die „westlichen“ Gesetzgeber und Stakeholders den internationalen Rahmen sehr eng verfolgen bzw. darin eingebunden sind und der Informationsaustausch bzw. die bewusste Berücksichtigung bestehender Standards bei den Gesetzgebungsarbeiten eine grosse Rolle gespielt hat. In eine ähnliche Richtung geht eine kürzlich in Norwegen erlassene Regelung<sup>148</sup>, welche hier nicht eingehend untersucht wurde.

Neben dem kleinsten gemeinsamen Nenner der Berichterstattung über Zahlungen an staatliche Stellen im Rahmen der Rohstoffförderung sehen verschiedene Staaten **weitere Transparenzvorschriften** vor. Dabei kann es sich um einen erweiterten Anwendungsbereich der Offenlegungspflicht von Zahlungen handeln (so für Holz in der EU; s. dazu 2.2.), um Transparenz über weitere Verhältnisse, die mit der Rohstoffförderung oder dem Rohstoffhandeln zusammenhängen (so in den USA und in Hong Kong, s. dazu 2.3.) oder auch um Vorschriften, welche Investoren insbesondere die Möglichkeit geben sollen, die jeweiligen Mineralienvorkommen besser zu beurteilen (so insbesondere in Hong Kong und in Kanada). Auf die letzteren Vorschriften, welche sich auch in anderen Rechtsordnungen finden (so z.B. in Singapur<sup>149</sup> oder in Südafrika) wird hier nicht weiter eingegangen: auch wenn im Endeffekt beide Arten von Transparenzvorschriften den Investoren bessere Informationen zur Verfügung stellen wollen, richten sich die hier im Fokus stehenden Vorschriften in grösserem Masse an die Öffentlichkeit und die Zivilgesellschaft.

### 2.2. Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich der Transparenzvorschriften erfasst in allen untersuchten Rechtsordnungen mit Ausnahme von Kanada mindestens **börsenkotierte Gesellschaften**. Die Regelung in der EU und den USA gelten auch für **grosse Gesellschaften** (wobei die Gesetzgebung hier Schwellenwerte definiert) sowie gewisse Sonderkategorien, wobei die Sonderkategorien eher keine grosse Bedeutung haben dürften. Nach dem kanadischen Entwurf soll eine Anwendung nur an der Grösse der Gesellschaft anknüpfen. Interessant erscheint in diesem Zusammenhang die in der europäischen Richtlinie

<sup>148</sup> Vorschrift des Finanzdepartements vom 20. Dezember 2013 über länderspezifische Berichterstattung: Forskrift om land-for-land rapportering, fastsatt av Finansdepartementet 20. desember 2013 med hjemmel i lov 17. juli 1998 om årsregnskap § 3-3 c syvende ledd og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 5-5 a fjerde ledd, verfügbar unter [http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/lover\\_regler/forskrifter/2013/forskrift-om-land-for-land-rapportering.html?id=748525](http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/lover_regler/forskrifter/2013/forskrift-om-land-for-land-rapportering.html?id=748525) (27.02.2014); für eine inoffizielle englische Übersetzung s. <http://www.publishwhatyoupay.no/en/node/16414> (27.02.2014).

<sup>149</sup> S. den Pressebericht unter [http://www.sgx.com/wps/wcm/connect/sgx\\_en/home/highlights/news\\_releases/sgx+introduces+new+mainboard+rules+for+mineral%2C+oil+and+gas+companies](http://www.sgx.com/wps/wcm/connect/sgx_en/home/highlights/news_releases/sgx+introduces+new+mainboard+rules+for+mineral%2C+oil+and+gas+companies) (20.01.2013) sowie die *Practice Note to accompany additional disclosure requirement rules for mineral companies* der Börse von Singapur: [http://rulebook.sgx.com/en/display/display\\_main.html?rbid=3271&element\\_id=6259](http://rulebook.sgx.com/en/display/display_main.html?rbid=3271&element_id=6259) (20.01.2013).

2013/34/EU vorgesehene Möglichkeit von Staaten, eine Gesellschaft angesichts deren Bedeutung den Transparenzvorschriften zu unterstellen.

Bei den betroffenen Rohstoffen stehen überall **Mineralien, Öl und Gas** im Vordergrund. Lediglich in der EU (sowie in Norwegen) ist auch der Rohstoff **Holz** betroffen. Dies liegt wohl daran, dass die EU im Bereich Holzförderung und Waldschutz langjährig aktiv ist und in diesem Bereich bereits Regelungen erlassen hat<sup>150</sup>. Es wäre angesichts der Regelungen und des wohl in diesem Bereich bestehenden Interesses nicht denkbar gewesen, die Holzgewinnung nicht zu berücksichtigen. Umgekehrt steht in den anderen untersuchten Staaten die Mineralien-, Öl und Gasgewinnung wohl im Zentrum des öffentlichen Interesses. Weitere Rohstoffe sind hingegen soweit ersichtlich nicht von Transparenzbestimmungen erfasst.

Ebenfalls auffallend ist, dass in allen untersuchten Regelungen die Förderung der Rohstoffe im Zentrum steht. Der eigentliche **Rohstoffhandel wird kaum angesprochen**, und lediglich in einigen Regelungen unter dem Titel Verkauf / Export erwähnt (so in den Empfehlungen (nicht aber im Regierungsentwurf) von Kanada und in den Vorschriften der USA, welche beide von *commercial development* sprechen, nicht aber in der EU). Die Regelung in Hongkong ist nur insoweit auf Handel anwendbar, dass damit wesentliche Transaktionen verbunden sind, d.h. wohl insbesondere der Erwerb von Anteilen an Förderungsgesellschaften. Dies mag daran liegen, dass die interessierenden Zahlungen hauptsächlich mit der Förderung zusammen hängen (Konzessionen, Infrastruktur, etc.) und an den Förderstaaten anknüpfen, dass der Rohstoffhandel schwierig zu erfassen ist oder dass in den untersuchten Staaten ein weniger grosses politisches Interesse an der Regelung des Rohstoffhandels besteht.

### 2.3. Inhalt und Modalitäten der Publikation

Die **Modalitäten** der Publikation gemäss den Regelungen der USA, der EU und dem Vorschlag in Kanada an Regierungen entsprechen sich in den Grundzügen. Es handelt sich jeweils um **jährliche Publikationen**, in der Regel mit dem Jahresbericht, welche (auch) elektronisch erfolgt und öffentlich ist, d.h. von jeder Person ohne Weiteres abgerufen werden kann. Der kanadische Regierungsentwurf sieht eine Publikation auf der Website der betroffenen Gesellschaft vor, die US-amerikanische eine Publikation in einer Datenbank. Betreffend den Zugang ist die Regelung in der EU angesichts der verschiedenen nationalen Register etwas weniger klar, da die elektronische Harmonisierung bzw. Vernetzung der Register noch nicht abgeschlossen zu sein scheint. So gilt zwar auch in der EU der Grundsatz der Öffentlichkeit, doch kann eine Gebühr für den Zugang verlangt werden.

Demgegenüber ist in **Hongkong** lediglich eine Publikation **bei Börsengang** (in den *Listing Documents*) vorgesehen oder bei einer „wesentlichen“ Transaktion über Vermögenswerte, die mehrheitlich Mineralien oder Öl umfassen. Als wesentliche Transaktionen gelten Transaktionen, die **25% oder mehr des Umsatzes** („*existing activities*“) ausmachen, so dass entsprechende Publikationen wohl relativ selten erfolgen dürften. Daraus ergibt sich eine etwas andere Ausrichtung der Transparenzpflicht. Es geht weniger um wiederkehrende Berichterstattung als um eine einmalige Information über das betreffende Unternehmen. Dies hat auch Auswirkungen auf den Inhalt der Publikation (s. dazu übernächster Absatz).

In allen untersuchten Staaten ist eine **Mindestsumme** vorgesehen, unterhalb derer Zahlungen an staatliche Stellen nicht öffentlich gemacht werden müssen. Als Grenzwert gilt in den USA, der EU sowie im kanadischen Vorschlag jeweils 100'000 der jeweiligen Währung (US Dollar / Euro bzw.

<sup>150</sup> Verordnung 995/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Oktober 2010 über die Verpflichtungen von Marktteilnehmern, die Holz und Holzzeugnisse in Verkehr bringen.

kanadische Dollar), so dass sich angesichts der Währungskurse leichte Unterschiede ergeben. Die Regelung in Hongkong sieht hingegen keine betragsmässig definierte Mindestsumme vor, erfasst aber neben Steuern und Nutzungs- und Lizenzgebühren (*royalties*) lediglich bedeutende Zahlungen. Aus dieser Formulierung ergibt sich also eine etwas weiter gehende Offenlegungspflicht von Zahlungen in Hongkong. Dies kann daran liegen, dass die betreffende Offenlegungspflicht nicht regelmässig (d.h. bei Börsengang oder einer bedeutenden Transaktion) besteht, so dass der Aufwand wohl zumutbar erschien.

Auch **inhaltlich** unterscheiden sich die Transparenzpflichten der europäischen, US-amerikanischen und kanadischen Regelung, welche Zahlungen an Regierungen betreffen, nicht grundsätzlich. Die beispielhaften Aufzählungen der erfassten Zahlungen entsprechen sich weitgehend. Erfasst sind grundsätzlich Steuern, Lizenzgebühren und damit verwandte Gebühren, Dividenden, Produktionsansprüche und Infrastrukturzahlungen. Bei der Definition der Steuern ist die europäische Regelung etwas restriktiver. Zusätzlich erwähnt die kanadische Empfehlung der Arbeitsgruppe Transport- und Terminalgebühren, im Regierungsentwurf fehlen detaillierte Ausführungen dazu. Weshalb sich die Aufzählung teilweise unterscheiden, ist nicht ersichtlich. Gerade aus dem kanadischen Regelungsvorschlag ergibt sich, dass ganz einfach **alle Zahlungen an staatliche Stellen** erfasst werden sollen.

Interessant sind demgegenüber die **weiterführenden Transparenzpflichten**, insbesondere diejenige in Hongkong. Sie verpflichtet zu einer sehr umfassenden Publikation von **Sozialverträglichkeits- und Umweltfaktoren**, welche die Tätigkeiten im Förderland betreffen. Es handelt sich also um eine eigentliche Berichterstattungspflicht über die Art und Weise, wie der Grundsatz der verantwortungsvollen Unternehmensführung (*Corporate Social Responsibility*) im jeweiligen Förderland angewendet wird. Dabei sollen die jeweiligen Informationen aber dem Investor auch ermöglichen, sich ein Bild zu den verschiedenen Risiken zu machen, welche mit den Projekten zusammenhängen und damit auch einen Einfluss auf die Ertragssituation haben. Besonders erwähnenswert erscheinen in diesem Zusammenhang die Pflicht zur Publikation von „Erfahrungen im Zusammenhang mit der Gesetzgebung und der Bräuche der Förderländer, inkl. Umgang mit Unterschieden zwischen Gesetzen und lokalen Bräuchen“ sowie „Erfahrungen im Umgang mit den Anliegen der lokalen (d.h. auf den Förderungsorten befindlichen) Regierungen und Gemeinschaften und relevante Einigungen“.

Auch das US-amerikanische Recht sieht eine weitergehende Transparenzpflicht vor. Hier handelt es sich um die Publikation von Angaben im Zusammenhang mit der Verwendung von „**Konfliktmineralien**“, d.h. Mineralien aus einem bestimmten Gebiet. Der Anwendungsbericht der Vorschrift geht also weit um den Rohstoffhandel bzw. die Extraktion hinaus, betrifft jedoch in erster Linie die in den entsprechenden Bereichen tätige Firmen. Es handelt sich um eine sehr weitgehende Publikationspflicht, welche auf ein spezifisches Krisengebiet abzielt, und ist in dieser Art charakteristisch für die Gesetzgebung der USA.

## 2.4. Revisionspflicht und Sanktionen

Die Transparenzpflicht ist **nur in der Empfehlung der kanadischen Arbeitsgruppe** – nicht aber im kanadischen Regierungsentwurf von einer Revisionspflicht begleitet. In der Regel begnügen sich die Regelungen mit dem Vorschreiben der Offenlegung. Eine Kontrolle durch eine unabhängige Instanz scheint dem Gesetzgeber nicht angemessen oder unverhältnismässig.

Überall sind hingegen relativ **weitgehende Sanktionen** möglich, wobei diese nicht nur spezifisch für die Transparenzvorschriften gelten. In der Regel entsprechen die Sanktionen für eine Verletzung der Transparenzvorschriften den möglichen Sanktionen bei fehlerhafter Rechnungslegung. Über deren Anwendung auf eine Verletzung der Transparenzvorschriften liegen (noch) keine Informationen vor.



## V. SCHLUSSFOLGERUNG

Die Transparenzvorschriften in den USA, der EU und dem kanadischen Entwurf entsprechen sich weitgehend, mindestens soweit Zahlungen an staatliche Stellen betroffen sind. Es handelt sich um einen von der internationalen Transparenzinitiative EITI beeinflussten Standard, wonach Publikumsgesellschaften oder / und Gesellschaften ab einer gewissen Grösse ihre Zahlungen an staatliche Stellen ab einem gewissen Schwellenwert jährlich veröffentlichen müssen. Unterschiede bestehen allerdings in deren Anwendungsbereich, insbesondere im Nicht- Einbezug des Rohstoffhandels in der europäischen und kanadischen Regelung sowie in den betroffenen Rohstoffen. Demgegenüber sieht die Regelung in Hongkong eine umfassende Publikation von Sozialverträglichkeits- und Umweltfaktoren vor, allerdings lediglich bei Börsengang sowie bei „wesentlichen Transaktionen“. Auch in den USA bestehen neben der Transparenz über Zahlungen noch Sondervorschriften zur Verwendung von Mineralien aus einer bestimmten Konfliktregion, wobei es sich hier in der Gesetzgebungsmethodik um einen für das US-amerikanische Rechtssystem typischen sektoriellen Ansatz handelt.

Die verschiedenen Transparenzbestimmungen zeigen, dass insbesondere die Börsenvorschriften verschiedene Funktionen erfüllen können. So sind die allgemeinen Publizitätsvorschriften sowie insbesondere die Vorschriften über die Rechnungslegung von Publikumsgesellschaften in erster Linie für Investoren konzipiert. In diesem Sinne bestehen in gewissen Rechtsordnungen Sondervorschriften zu Mineralien, welche Investoren eine möglichst ausgewogene Beurteilung der Mineralienreserven ermöglichen sollen. Die hier interessierenden Publizitätsvorschriften haben jedoch eine andere Ausrichtung. Deren intendierter Adressatenkreis geht darüber hinaus und richtet sich mindestens ebenfalls an die Öffentlichkeit bzw. Zivilgesellschaft. Dies geht nicht nur aus den Unterlagen im Zusammenhang mit der EITI hervor, sondern auch aus dem Umstand, dass in den USA und in der EU nicht nur börsenkotierte, sondern auch grosse Gesellschaften, oder (in der EU) Gesellschaften öffentlichen Interesses vom Geltungsbereich der Transparenzvorschriften erfasst werden. In Kanada werden sogar nur grosse Gesellschaften erfasst. Trotz dieser anderen Ausrichtung und des teilweise unterschiedlichen Adressatenkreises stösst wohl seitens der betroffenen Gesellschaften wohl ein Ansatz am ehesten auf Akzeptanz, der am Interesse der Investoren anknüpft. Die Verbindung der zwei Interessen ist denn auch das Modell, das den UN Leitlinien zu Wirtschaft und Menschenrechten zu Grunde liegt und diesen zu breiter Akzeptanz verholfen hat.

SCHWEIZERISCHES INSTITUT FÜR RECHTSVERGLEICHUNG

Dr. Lukas Heckendorn Urscheler  
*Vize-Direktor*

John Curran  
*Wissenschaftlicher Mitarbeiter*

Karen Topaz Druckman  
*Wissenschaftlicher Mitarbeiterin*