



## Circulaire COPA n° 4 : Offres publiques d'échange volontaires

du 9 février 2009<sup>1</sup>

La révision de l'ordonnance de la FINMA sur les bourses (OBVM-FINMA) le 1<sup>er</sup> janvier 2009 a suscité des incertitudes quant à la possibilité de faire une offre publique d'échange volontaire payable exclusivement en valeurs mobilières. Sur la base des nombreux commentaires adressés à la Commission des OPA et à la FINMA, la Commission des OPA a, lors de sa séance du 30 janvier 2009, examiné l'interprétation qu'il convient de donner à l'art. 9 al. 6 OOPA au regard de l'art. 43 OBVM-FINMA. Elle a décidé de communiquer sans retard son interprétation. [1]

L'art. 43 al. 2 OBVM-FINMA s'applique aux offres obligatoires au sens de l'art. 32 LBVM. L'actionnaire tenu de présenter une offre publique peut proposer un paiement en valeurs mobilières si, et seulement si, il propose aussi un paiement en espèces, au choix du destinataire de l'offre. Cette règle garantit aux actionnaires minoritaires une possibilité effective de sortie de la société après un changement de contrôle avéré. [2]

L'art. 43 al. 2 OBVM-FINMA ne s'applique pas aux offres volontaires. Cela vaut également pour les offres volontaires qui permettent à l'offrant de franchir le seuil imposant une offre obligatoire. Conformément à son sens et à son but, le renvoi de l'art. 9 al. 6, 2<sup>e</sup> phrase, OOPA ne s'étend pas à l'obligation de proposer un versement en espèces selon l'art. 43 al. 2 OBVM-FINMA. A la différence d'une offre obligatoire, les destinataires d'une offre volontaire ont la possibilité d'empêcher l'acquisition par l'offrant d'une majorité de contrôle en refusant l'offre. En outre, l'obligation de proposer un paiement en espèces entraverait économiquement de manière disproportionnée de telles offres volontaires d'échange car l'offrant devrait non seulement garantir la disponibilité des titres nécessaires à l'échange mais aussi les moyens financiers nécessaires à un paiement intégral en espèces (art. 20 al. 1 OOPA). [3]

Cependant, lorsque l'auteur d'une offre volontaire d'échange acquiert en espèces des titres de participation ou des instruments financiers visés par l'offre pendant la période prévue à l'art. 10 OOPA, la Commission des OPA considère désormais que le principe d'égalité de traitement (art. 24 al. 2 LBVM) impose à l'offrant de proposer à tous les destinataires de l'offre un paiement en espèces alternativement au paiement en valeurs mobilières. [4]

---

<sup>1</sup> Titre modifié le 22 mars 2010 afin d'unifier la nomenclature des publications de la Commission. Aucun changement matériel n'a été effectué.



## Questions fréquemment posées (FAQ)

**1. FirstCo SA (FirstCo) détient 23% des voix de Target SA (Target) après avoir acquis un bloc de 14% payé en espèces. FirstCo peut-elle présenter une offre publique portant sur toutes les actions de Target en mains du public en offrant exclusivement ses propres actions en échange ?** [5]

OUI. FirstCo n'est pas tenue de proposer un paiement en espèces car son offre est volontaire. La valeur des actions de FirstCo offertes en échange doit répondre aux exigences de prix minimum (art. 32 al. 4 LBVM et art. 9 al. 6 OOPA). [6]

**2. FirstCo peut-elle aussi présenter une offre d'échange sans alternative en espèces si les valeurs mobilières offertes sont illiquides ?** [7]

OUI. Les valeurs mobilières offertes devront cependant faire l'objet d'un rapport d'évaluation établi par l'organe de contrôle conformément aux art. 24 al. 6 OOPA et 44 OBVM-FINMA. La Commission des OPA sera particulièrement attentive aux bases et aux méthodes de calcul de cette évaluation. [8]

**3. Si l'offre de FirstCo aboutit de sorte que FirstCo détient 76% des voix de Target après son exécution, FirstCo doit-elle présenter aux actionnaires restants une nouvelle offre publique d'achat en espèces ?** [9]

NON. Les actionnaires de Target ont pu exercer leur droit de sortie garanti par l'art. 32 LBVM dans le cadre de l'offre publique d'échange. [10]

**4. FirstCo peut-elle acquérir des actions de Target contre paiement en espèces pendant la durée de son offre d'échange ?** [11]

OUI. Cependant, elle est tenue de modifier l'offre pour proposer à tous ses destinataires la possibilité de recevoir en espèces le prix qu'elle a payé pour les actions de Target (art. 10 OOPA). [12]

**5. Dans cette hypothèse, un actionnaire de Target qui a accepté l'offre avant sa modification peut-il choisir le paiement en espèces ?** [13]

OUI. La modification de l'offre s'étend à tous les destinataires de l'offre, y compris à ceux qui ont présenté leurs actions avant cette modification. En revanche, elle n'autorise pas ces derniers à révoquer leur acceptation. [14]



**6. L'auteur d'une offre peut-il proposer un paiement en valeurs mobilières d'une valeur supérieure au paiement en espèces ?** [15]

OUI. Les deux formes de paiements doivent être conformes aux règles sur le prix minimum, mais ils n'ont pas besoin d'être de même valeur. Le paiement en valeurs mobilières peut donc comporter une prime par rapport au paiement en espèces. Le principe d'égalité de traitement des actionnaires est respecté du fait que chaque destinataire de l'offre peut choisir entre les deux règlements. [16]