



Circolare COPA n. 4: Offerte pubbliche di scambio volontarie

del 9 febbraio 2009¹

La modifica dell'Ordinanza FINMA sulle borse (OBVM-FINMA) al 1° gennaio 2009 ha comportato alcune incertezze in relazione alla questione se, nel caso di un'offerta pubblica di scambio volontaria, sia lecito corrispondere il prezzo dell'offerta esclusivamente mediante lo scambio di titoli. In considerazione dei molteplici pareri presentati in proposito alla Commissione delle OPA e alla FINMA, la Commissione delle OPA, nella sua seduta del 30 gennaio 2009, ha fornito un'interpretazione dell'Art. 9 alinea 6 O-COPA con riferimento all'Art. 43 OBVM-FINMA, e ha deciso di comunicarla sollecitamente. [1]

L'Art. 43 alinea 2 OBVM-FINMA si riferisce ad offerte obbligatorie ai sensi dell'Art. 32 LBVM. Un azionista che deve presentare un'offerta obbligatoria può corrispondere il prezzo dell'offerta mediante permuta di titoli solo qualora proponga contemporaneamente anche un pagamento in contanti, e comunque il destinatario dell'offerta può scegliere tra le due forme di pagamento. In questo modo si vuole assicurare che gli azionisti di minoranza abbiano a disposizione una possibilità reale di uscire dalla società dopo un cambiamento di controllo. [2]

L'Art. 43 alinea 2 OBVM-FINMA non è applicabile ad offerte volontarie. Questo vale anche per offerte volontarie che superino il valore di soglia al quale scatterebbe l'offerta obbligatoria. Secondo il suo scopo e il suo significato, il rimando contenuto nell'Art. 9 alinea 6 secondo paragrafo O-COPA non si riferisce all'obbligo di offrire un pagamento alternativo in contanti ai sensi dell'Art. 43 alinea 2 OBVM-FINMA. Infatti, diversamente da quanto avviene nel caso di un'offerta obbligatoria, nel caso di un'offerta volontaria i destinatari dell'offerta hanno la possibilità di impedire che l'offerente acquisisca una partecipazione di maggioranza, rifiutando l'offerta. Inoltre, l'obbligo di offrire un pagamento alternativo in contanti renderebbe tali offerte volontarie sproporzionatamente gravose dal punto di vista economico, poiché l'offerente dovrebbe mettere a disposizione non solo i titoli necessari per la realizzazione di un'offerta di scambio, ma anche tutti i mezzi finanziari richiesti (cfr. Art. 20 alinea 1 O-COPA). [3]

Nel caso tuttavia in cui l'offerente di un'offerta di scambio volontaria acquisti dietro pagamento, entro il termine dell'Art. 10 O-COPA, i titoli di partecipazione o gli strumenti finanziari a cui si riferisce l'offerta, la Commissione delle OPA è del parere che il principio della parità di trattamento dei destinatari dell'offerta (art. 24 alinea 2 [4]

¹ Titolo è stato modificato il 22 marzo per unificare la nomenclatura delle pubblicazioni della Commissione. Non sono state apportate modifiche al contenuto.



LBVM) obblighi l'offerente ad offrire un pagamento in contanti a tutti tali destinatari.

Domande più frequenti (FAQ)

1. FirstCo AG (FirstCo) detiene il 23% dei diritti di voto di Target AG (Target) dopo aver acquisito un blocco del 14% dietro pagamento in contanti. FirstCo è autorizzata a lanciare un'offerta pubblica per tutte le azioni che si trovano presso investitori privati proponendo esclusivamente le proprie azioni in cambio? [5]

SÌ. FirstCo non è tenuta ad offrire una compensazione in contanti, perché la sua offerta è volontaria. Il valore delle azioni di FirstCo offerte per la permuta deve comunque rispettare le disposizioni relative al prezzo minimo (Art. 32 alinea 4 LBVM). [6]

2. FirstCo può lanciare un'offerta esclusivamente di scambio anche qualora i titoli oggetto dell'offerta siano illiquidi? [7]

SÌ. I titoli offerti devono essere tuttavia valutati da un controllore ai sensi dell'Art. 24 alinea 6 O-COPA e 44 OBVM-FINMA. La Commissione delle OPA controllerà i metodi e i principi di valutazione impiegati con particolare accuratezza. [8]

3. Supponendo che l'offerta di scambio di FirstCo abbia come effetto che, al compimento dell'offerta, FirstCo detenga il 76% dei diritti di voto di Target, FirstCo ha ora l'obbligo di presentare ai rimanenti azionisti una nuova offerta, questa volta con pagamento in contanti? [9]

NO. Gli azionisti di Target hanno potuto esercitare il diritto di uscire dalla società loro concesso dall'Art. 32 LBVM tramite l'offerta di permuta. [10]

4. Mentre è valida l'offerta di scambio, può FirstCo acquistare azioni di Target dietro pagamento in contanti? [11]

SÌ. Deve tuttavia adeguare la sua offerta e consentire a tutti i destinatari dell'offerta di scegliere se ricevere il prezzo in contanti da essa corrisposto per le azioni di Target (Art. 10 O-COPA). [12]

5. In queste circostanze è possibile che un azionario di Target che aveva accettato l'offerta prima dell'adeguamento decida in seguito di scegliere il pagamento in contanti? [13]

SÌ. L'adeguamento dell'offerta si estende a tutti i destinatari, inclusi quelli che avevano già accettato l'offerta prima dell'adeguamento. L'adeguamento non dà [14]



tuttavia il diritto a revocare un'accettazione già dichiarata.

6. Un offerente può prevedere nella sua offerta che la compensazione tramite titoli avvenga ad un valore maggiore rispetto a quella dietro pagamento in contanti? [15]

Sì. Le due forme di compensazione devono rispettare la regola del prezzo minimo, ma non devono necessariamente presentare lo stesso valore. La compensazione per mezzo di titoli può quindi contenere un premio rispetto a quella tramite pagamento in contanti. Il principio della parità di trattamento è rispettato, perché ciascun destinatario dell'offerta può scegliere tra le due forme di compensazione. [16]