

La Commission met l'accent sur la prévisibilité du régime d'offres publiques d'achat dans la décision ESW/Optiva

1 MARS 2021 3 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Fusions et acquisitions](#)
- [Litiges en matière d'investissement privé et de fonds d'investissement](#)

Auteurs(trice): [Jeremy Fraiberg](#), [Emmanuel Pressman](#), [Alex Gorka](#), [Michael Sproule](#)

Le 23 février 2021, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la Commission) a publié les [motifs](#) de son ordonnance du 14 septembre 2020, rejetant la demande de dispense des exigences réglementaires déposée par ESW Capital Inc. (ESW), le plus grand actionnaire d'Optiva Inc. (Optiva), de l'obligation de dépôt minimal de 50 % en vertu du régime canadien des offres publiques d'achat.

Depuis mai 2016, les offres publiques d'achat officielles faites en vertu du Règlement 62-104 sur les *offres publiques d'achat et de rachat* sont assujetties à une obligation de dépôt minimal de plus de 50 % des titres en circulation de la catégorie visée par l'offre, à l'exclusion de ceux dont l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ont la propriété véritable.

ESW avait demandé une dispense de l'exigence de dépôt minimal obligatoire avant de déposer officiellement une offre non sollicitée d'acquisition des actions en circulation d'Optiva qu'elle ne détenait pas déjà. Le prix d'offre proposé par Optiva était supérieur de 122 % au prix moyen pondéré en fonction du volume sur 20 jours et supérieur de 92 % au prix le plus élevé sur 10 jours à la clôture. Les actionnaires rivaux, Maple Rock Capital Partners Inc. et EdgePoint Investment Group Inc., des initiés qui détiennent collectivement 40,5 % d'Optiva et dont les intérêts, selon ESW, ne correspondaient pas à ceux des actionnaires minoritaires, devaient rejeter l'offre d'ESW. Comme la participation de 28 % d'ESW devait être exclue du calcul, les actionnaires de Maple Rock et d'EdgePoint ont suffi pour empêcher l'offre d'ESW de satisfaire à l'obligation de dépôt minimal de 50 %, à moins de dispense discrétionnaire. ESW a proposé que l'obligation de dépôt minimal devait viser une majorité des actions détenues par d'autres actionnaires que ESW, Maple Rock et EdgePoint.

En rejetant la demande d'ESW, la Commission a suivi sa [décision](#) antérieure dans l'affaire *Aurora Cannabis Inc. (Re)* dans laquelle elle a rejeté une demande en vue de raccourcir le délai minimal de dépôt de 105 jours, en soulignant le rôle essentiel de la prévisibilité de la réglementation des offres publiques d'achat afin de garantir que les participants au marché sachent avec une certitude raisonnable quelles règles régissent l'environnement des offres. En l'absence de circonstances exceptionnelles ou de comportement abusif ou inapproprié, aucune dispense ne sera accordée. La Commission a également noté que les trois blocs d'actionnariat importants existaient avant l'offre publique d'achat proposée et que, par conséquent, les actionnaires d'Optiva occupaient leurs postes en ayant connaissance de cette dynamique.

L'obligation de dépôt minimal de 50 % en vertu du régime d'offre a notamment pour conséquence de renforcer l'influence des principaux actionnaires sur l'initiateur et la société cible. Dans ses motifs, la Commission a noté que cela pourrait entraîner l'absence totale d'offres ou l'impossibilité pour les actionnaires de répondre à une offre. Les participants au marché noteront que la prime extraordinaire dans ce cas était insuffisante pour justifier

l'attribution d'une dispense.