

# TABLE DES MATIÈRES

<b>Avant-propos de la 2<sup>e</sup> édition</b> .....	IX
<b>Avant-propos de la première édition</b> .....	XI
<b>Introduction</b> .....	1
<b>CHAPITRE I</b>	
<b>Les prises de contrôle : une mise en contexte</b> .....	7
1. Typologie des modes de prises de contrôle d'un émetteur assujetti.....	8
1.1 L'offre publique d'achat.....	8
1.2 Les fusions.....	12
1.2.1 La fusion avec contrepartie en espèces ou en titres	14
1.2.2 Le regroupement en contrepartie de titres.....	14
1.3 Les arrangements statutaires.....	15
1.3.1 Historique et philosophie.....	15
1.3.2 Conditions d'ouverture.....	18
1.3.3 Procédure générale.....	21
1.3.4 Les critères d'approbation.....	22
1.4 Les opérations de restructuration du capital.....	24
1.5 Les ventes d'actifs.....	25
1.6 Les batailles de procurations.....	27
2. Les opérations de prises de contrôle dans une perspective économique.....	29
2.1 Les bénéfices générés par les prises de contrôle.....	29
2.1.1 Les gains de synergie.....	29
2.1.2 L'effet disciplinaire du marché des prises de contrôle.....	31
2.2 Les coûts engendrés par les prises de contrôle.....	31
2.2.1 L'opportunisme de l'acquéreur : la coercition structurelle et les autres stratégies opportunistes....	32
2.2.2 L'opportunisme des dirigeants de la cible : l'enracinement par l'utilisation de mesures défensives.....	39

3. Les mesures défensives déployées à l'encontre des offres publiques d'achat.....	40
3.1 Les mesures défensives adoptées en prévention d'une offre publique d'achat .....	41
3.1.1 Les mesures défensives anti-requins dans les statuts de la société .....	41
3.1.2 Les pilules empoisonnées contractuelles et les parachutes dorés.....	44
3.1.3 Les pilules empoisonnées .....	45
3.1.4 Le <i>Just Say No Defence</i> .....	47
3.1.5 Les conventions de confidentialité et de <i>statu quo</i> .....	48
3.2 Les mesures défensives adoptées en réaction à une offre publique d'achat .....	51
3.2.1 Le versement d'un dividende spécial.....	51
3.2.2 L'offre publique de rachat et le paiement du Greenmail.....	51
3.2.3 Le chevalier blanc et les conventions de <i>statu quo</i> .....	52
3.2.4 La défense <i>Pac Man</i> .....	54
3.3 Les mesures de protection de la transaction .....	55
3.3.1 Les frais de rupture .....	56
3.3.2 L'option sur actifs et l'option sur actions du trésor .....	57
3.3.3 Les clauses <i>No Shop, No Talk</i> et <i>Fiduciary Out</i> .....	59
3.3.4. La clause <i>Go-Shop</i> et les <i>Stalking Horses</i> .....	61
3.3.5. Les clauses de changements défavorables importants.....	63
4. Vue d'ensemble des règles encadrant les offres publiques d'achat.....	64
4.1 Le droit des valeurs mobilières .....	64
4.1.1 Objectifs de la réglementation .....	65
4.1.2 Les obligations de divulgation .....	66
4.1.3 Le principe d'égalité de traitement.....	71
4.1.4 Les délais encadrant le déroulement de l'offre publique.....	77
4.2 Le droit des sociétés.....	80

## CHAPITRE II

<b>Autorité et responsabilisation : deux modèles concurrents d'encadrement des prises de contrôle</b> .....	85
1. Le modèle de la liberté de choix : la sphère de pouvoir résiduel des actionnaires ( <i>Shareholder Choice</i> ) .....	88
1.1 La théorie contractuelle de l'entreprise et la norme de la primauté des intérêts des actionnaires.....	89
1.2 La protection des droits des actionnaires afin de préserver l'effet disciplinaire du marché des prises de contrôle et du droit de vote .....	93
2. Le modèle de l'appréciation des administrateurs .....	96
2.1 Les fondements théoriques du modèle de l'appréciation des administrateurs .....	97
2.2 La protection du plan d'affaires stratégique des administrateurs pour contrer l'opportunisme de l'acquéreur.....	102
3. Le développement des devoirs des administrateurs en matière d'offres publiques d'achat inamicales au Delaware et au Canada : l'influence des différences structurelles et institutionnelles .....	110
3.1 La divergence structurelle : l'actionnariat fortement concentré des sociétés canadiennes .....	111
3.2 La divergence institutionnelle: les vastes pouvoirs des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) dans le champ des prises de contrôle .....	113

## CHAPITRE III

<b>Les devoirs des administrateurs lors d'une prise de contrôle : le modèle du Delaware</b> .....	119
1. Les normes de conduite et de révision judiciaire des décisions des administrateurs de la cible en matière de prise de contrôle .....	120
1.1 La norme de conduite de prudence et diligence .....	122
1.1.1 Aspects procéduraux : processus décisionnel raisonnable.....	122
1.1.2 Aspect substantif : décision raisonnable .....	128

1.2	La norme de révision judiciaire du devoir de prudence et diligence : la règle de l'appréciation commerciale ( <i>Business Judgment Rule</i> ).....	129
1.2.1	L'aspect substantif du devoir de prudence et diligence : le test de la décision d'affaires irrationnelle.....	130
1.2.2	Les aspects procéduraux du devoir de prudence et diligence : le test de la négligence grossière.....	133
1.3	La norme de conduite du devoir de loyauté.....	134
1.3.1	Le conflit d'intérêt horizontal : la norme de la primauté des intérêts des actionnaires .....	135
1.3.2	Le conflit d'intérêt vertical.....	137
1.4	La norme de révision judiciaire lors du conflit d'intérêts des administrateurs : l'équité entière ( <i>Entire Fairness</i> ).....	142
1.5	Le devoir d'agir de bonne foi .....	144
2.	Les normes de conduite et de révision judiciaire lors de l'adoption de mesures défensives : la sphère de l'appréciation des administrateurs.....	144
2.1	La réforme du droit des prises de contrôle instaurée par l'affaire <i>Unocal</i> .....	145
2.1.1	La norme de conduite de loyauté fondé sur la reconnaissance du risque d'opportunisme de l'acquéreur : l'administrateur en tant que défenseur de la société .....	146
2.1.2	Le développement d'une norme de révision judiciaire renforcée : l'examen judiciaire rehaussé ( <i>Enhanced Judicial Scrutiny</i> ).....	148
2.2	La valeur intrinsèque de la société et la menace de coercition substantive : la norme de la primauté des intérêts des actionnaires à long terme en tant qu'objectif ultime de gouvernance.....	152
2.3	Les limites temporelles à la menace de coercition substantive et l'intersection entre les sphères de l'appréciation des administrateurs et de la liberté de choix des actionnaires .	162
3.	L'abandon du plan d'affaires stratégique et le marché des prises de contrôle : la <i>Zone Revlon</i> et la sphère de pouvoir résiduel de la liberté de choix des actionnaires.....	169

3.1	La réforme du droit des prises de contrôle instaurée par l'affaire <i>Revlon</i> .....	169
3.1.1	La norme de conduite de loyauté dans la <i>Zone Revlon</i> : la primauté des intérêts des actionnaires à court terme .....	170
3.1.2	Le champ d'application des <i>Revlon Duties</i> .....	174
3.2	La norme de conduite de prudence et diligence dans la <i>Zone Revlon</i> .....	186
3.2.1	La négociation avec un seul acquéreur potentiel : le <i>Market Check</i> .....	188
3.2.2	Les <i>Revlon Duties</i> en présence de plusieurs offrants : l'enchère .....	197
3.3	L'examen judiciaire rehaussé : le devoir de maximiser la valeur à court terme pour les actionnaires dans la <i>Zone Revlon</i> .....	204
3.4	Bris du devoir de bonne foi dans la <i>Zone Revlon</i> .....	207

#### CHAPITRE IV

#### **Les devoirs des administrateurs en droit canadien après l'arrêt *BCE* : l'élargissement de la sphère discrétionnaire du conseil d'administration** .....

1.	Le devoir de loyauté : l'objectif guidant les administrateurs dans le contexte d'une prise de contrôle .....	213
1.1	L'évolution de la notion d'intérêt social .....	213
1.1.1	L'interprétation classique de l'intérêt de la société : la norme de la primauté des actionnaires.....	213
1.1.2	L'impact des arrêts <i>Magasins à rayons Peoples Inc.</i> et <i>BCE</i> sur le devoir de loyauté des administrateurs .....	216
1.1.3	L'intérêt social et la conduite des administrateurs dans un contexte de changement de contrôle : l'arrêt <i>BCE</i> .....	220
1.2	Les mesures défensives et l'intérêt social.....	230
1.2.1	La coercition substantielle .....	230
1.2.2	La perte d'opportunité.....	236
1.2.3	La protection de l'intérêt social et les parties prenantes .....	238
1.3	L'intérêt social lors d'un changement de contrôle .....	243

1.3.1	La maximisation de la valeur de l'entreprise .....	243
1.3.2	La maximisation de la valeur pour les actionnaires.....	250
1.3.3	L'influence de l'actionnaire dominant.....	255
2.	La mise en œuvre de l'objectif de promotion de l'intérêt de la société: les instruments de contrôle de l'opportunisme.....	256
2.1	L'encadrement du processus décisionnel: le devoir de prudence et diligence .....	257
2.1.1	Une norme de conduite objective.....	257
2.1.2	La norme de conduite dans le contexte d'une prise de contrôle.....	260
2.2	Le recours pour oppression et la protection des attentes raisonnables .....	273
2.2.1	Champ d'application personnel .....	274
2.2.2	Protection des attentes raisonnables: principes généraux.....	278
2.2.3	Protection des attentes raisonnables: applications.	282
2.3	La règle de l'appréciation commerciale en droit canadien et la sphère discrétionnaire des administrateurs.....	296
2.3.1	La nature de la règle de l'appréciation commerciale .....	296
2.3.2	Conditions d'application de la règle de l'appréciation commerciale.....	301
2.3.3	Portée de la règle de l'appréciation commerciale...	319
2.3.4	L'application de la règle de l'appréciation commerciale dans un contexte de changement de contrôle.....	322
	<b>Conclusion</b> .....	340

## CHAPITRE V

### L'encadrement des mesures défensives par le droit des valeurs mobilières .....

1.	Mise en contexte .....	344
1.1	Les principaux jalons de la réglementation des offres publiques d'achat .....	344
1.2	Les initiatives fédérales et provinciales vers l'harmonisation pancanadienne de l'encadrement.....	352

2.	L'encadrement des mesures défensives par le droit des valeurs mobilières : les lignes de force .....	354
2.1	Genèse de l'encadrement .....	354
2.1.1	L'affaire <i>Exco Corp.</i> et la doctrine de la finalité des pouvoirs.....	356
2.1.2	De l'Instruction générale C-38 à l'Avis 62-202.....	362
2.2	L'application de l'Avis 62-202 par les régulateurs en valeurs mobilières.....	367
2.2.1	Le principe de la liberté de choix des actionnaires	367
2.2.2	L'opportunité de mettre fin au régime de droits de souscription.....	370
3.	Vers un nouvel encadrement des offres publiques d'achat ? .....	392
3.1	La confrontation de deux conceptions réglementaires.....	394
3.1.1	Le Projet de <i>Règlement 62-105 sur les régimes de droits des actionnaires</i> .....	394
3.1.2	La proposition de l'Autorité des marchés financiers.....	396
3.1.3	Les commentaires des participants au marché.....	398
3.2	Un compromis réglementaire pour briser l'impasse : la révision du Règlement 62-104.....	399
	<b>Conclusion</b> .....	405
	<b>Table des schémas</b> .....	407
	<b>Table de la jurisprudence</b> .....	409
	<b>Table de la législation</b> .....	427
	<b>Bibliographie</b> .....	437
	<b>Index</b> .....	463