

Main basse sur le pouvoir dans les sociétés canadiennes. Éclairage sur les finalités et modalités des décisions actionnariales

Ivan Tchotourian

Volume 43, Number 1, 2013

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1020842ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1020842ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Éditions Wilson & Lafleur, inc.

ISSN

0035-3086 (print)

2292-2512 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Tchotourian, I. (2013). Main basse sur le pouvoir dans les sociétés canadiennes. Éclairage sur les finalités et modalités des décisions actionnariales. *Revue générale de droit*, 43(1), 175–236. <https://doi.org/10.7202/1020842ar>

Article abstract

Following the economic and financial crisis, the role of shareholders within a corporation has been a topic of discussion especially considering the changes made by several countries in response to it. As such, regulators and specialists in the corporate field have suggested reinforcing the shareholders' right to vote as well as increasing their power. In this study, we analyze the two aspects of shareholders' increased power: its finality and modalities. Through the examination of the situation in both Québec and Canada, we demonstrate that the shareholders' right to vote as well as its mechanics have been one of Canadian regulatory authorities' preoccupations since the seventies. The egotistical interests that this protects, in contrast with those promoted by the board of directors, warrant a very prudent and diligent consideration on the legislator's part. Nevertheless, a great amount of the issues corporations are currently facing on an economical scale deals with the power dynamics within them concerning both shareholders and officers.

Main basse sur le pouvoir dans les sociétés canadiennes. Éclairage sur les finalités et modalités des décisions actionnariales*

IVAN TCHOTOURIAN**

RÉSUMÉ

Les actionnaires sont au cœur des discussions et des réformes entreprises dans de nombreux pays à la suite de la crise économique et financière. En effet, la question du renforcement de leur droit de vote et de la facilitation de leur prise de pouvoir dans les sociétés par actions est au centre des réflexions menées par les régulateurs et les spécialistes du droit des sociétés. Dans le cadre de cette étude, nous analysons les deux aspects

ABSTRACT

Following the economic and financial crisis, the role of shareholders within a corporation has been a topic of discussion especially considering the changes made by several countries in response to it. As such, regulators and specialists in the corporate field have suggested reinforcing the shareholders' right to vote as well as increasing their power. In this study, we analyze the two aspects of shareholders' increased

* Cet article est une version remaniée du rapport canadien des journées internationales de l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française, qui ont eu lieu au Chili du 28 mai au 1^{er} juin 2012. Ce rapport a été présenté lors de la séance de travail consacrée à l'acquisition du pouvoir dans les sociétés. L'auteur adresse ses remerciements à la Faculté de droit de l'Université Laval pour l'avoir accueilli durant une partie de son congé de recherche et pour lui avoir donné les moyens matériels de procéder aux recherches nécessaires à la rédaction du présent article. L'auteur remercie également vivement les évaluateurs de la *Revue générale de droit* de l'Université d'Ottawa dont les critiques et les commentaires ont permis d'améliorer la version préliminaire de cet article.

** Professeur à l'Université Laval et maître de conférences à l'Université de Nantes. Co-directeur du Centre d'Études en Droit Économique (Université Laval) et de l'Institut de recherche en droit privé (EA 1166, Université de Nantes). Chercheur associé de Sorbonne-finance (Université Paris 1) et de la Chaire en gouvernance et droit des affaires (Université de Montréal).

d'une telle prise de pouvoir actionnariale : sa finalité et ses modalités. En nous servant des illustrations canadiennes et québécoises, nous démontrons que si le droit de vote des actionnaires ainsi que sa mécanique ait été une préoccupation constante des autorités réglementaires canadiennes depuis les années 70, l'intérêt égoïste qu'ils favorisent — à l'inverse de celui que peuvent promouvoir les administrateurs — amène à n'aborder cette option législative qu'avec prudence. Néanmoins, au regard des enjeux auxquels sont confrontées actuellement les entreprises et la place centrale sur l'échiquier économique, c'est autour du jeu des pouvoirs dans l'entreprise, non seulement ceux des actionnaires, mais aussi ceux des dirigeants, qu'il convient de mener la réflexion.

Mots-clés : Gouvernance d'entreprise, actionnaires, prise de pouvoir dans l'entreprise, finalité et modalité, droit de vote, situation canadienne, critiques, investisseurs institutionnels, responsabilité sociale, comparaison internationale.

power : its finality and modalities. Through the examination of the situation in both Québec and Canada, we demonstrate that the shareholders' right to vote as well as its mechanics have been one of Canadian regulatory authorities' preoccupations since the seventies. The egotistical interests that this protects, in contrast with those promoted by the board of directors, warrant a very prudent and diligent consideration on the legislator's part. Nevertheless, a great amount of the issues corporations are currently facing on an economical scale deals with the power dynamics within them concerning both shareholders and officers.

Key-words : Corporate governance, shareholders, increased shareholder power within a corporation, finality and modality, right to vote, Canadian situation, criticism, institutional investors, social responsibility, international comparison.

SOMMAIRE

Introduction : La situation des actionnaires en point de mire.....	177
I. Finalité d'une prise de pouvoir : société <i>vs</i> actionnaires.....	186
A. Histoire réglementaire du droit des sociétés au Canada et au Québec	188
B. Approche jurisprudentielle contemporaine	200
1. Contenu des devoirs des administrateurs de sociétés : l'exercice d'un pouvoir finalisé.....	200
2. Finalité des décisions actionnariales : un égocentrisme assumé, mais limité	207
II. Modalités d'une prise de pouvoir : exercice du droit de vote des actionnaires	211
A. Évolution de la réglementation depuis les années 70.....	216
1. Accroissement des possibilités d'intervention	216
2. Illustrations récentes : sollicitation de procuration et proposition d'actionnaires	217
B. Caractéristiques de la législation contemporaine	218
C. Portée restreinte du droit de vote des actionnaires	222
1. Nature de l'intervention des actionnaires	222
2. Cadre d'intervention des actionnaires	223
Conclusion : les actionnaires et au-delà	226

INTRODUCTION :
LA SITUATION DES ACTIONNAIRES EN POINT DE MIRE

La gouvernance d'entreprise en échec : La crise économique et financière a relancé avec force le débat sur la gouvernance des entreprises¹ et des établissements financiers². Le *Financial Crisis Inquiry Commission Report* publié

1. Cf. notamment les études de Christopher M. BRUNER, « Corporate Governance Reform in a Time of Crisis », (2011) 36 *J. Corp. L.* 309; Renée B. ADAMS, « Governance and the Financial Crisis », (2012) 12 *Int'l Rev. Fin.* 7.

2. À propos de la gouvernance des établissements financiers, qui ne sera pas détaillée dans cet article, voir les nouvelles évolutions et rapports suivants : BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for Enhancing Corporate*

en 2011 aux États-Unis³ a relevé en ce sens que « [...] dramatic failures of corporate governance and risk management » ont été « [...] a key cause of this crisis ». Sur le plan financier, le rapport de De Larosière publié en 2009 soulignait expressément à propos de la gouvernance des établissements bancaires que :

Le gouvernement d'entreprise constitue l'un des échecs les plus patents de la crise actuelle. Il n'a jamais autant été question de gouvernement d'entreprise qu'au cours de ces dix dernières années. Des progrès ont incontestablement été accomplis en matière de procédures (mise en place de comités au sein des conseils d'administration, normes établies par le comité de surveillance bancaire), mais lorsqu'on examine les causes de la crise, il est manifeste que le système financier dans son ensemble n'a pas suffisamment tenu compte de l'intérêt à long terme de ses parties prenantes.⁴

Cette conclusion est largement partagée par d'autres observateurs telles l'*Association of Chartered Certified Accountants*⁵ au Royaume-Uni ou l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)⁶. Une réflexion sur la gouvernance des entreprises est devenue

Governance — Final Document, octobre 2010, en ligne : <<http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>> (consulté le 16 avril 2013); COMMISSION EUROPÉENNE, *Livre vert : le gouvernement d'entreprise dans les établissements financiers et les politiques de rémunération*, COM(2010) 284 final, 2 juin 2010, en ligne : <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2010_284_fr.pdf> (consulté le 16 avril 2013); David WALKER, *A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities*, 16 juillet 2009, en ligne : <http://www.hm-treasury.gov.uk/walker_review_information.htm> (consulté le 16 avril 2013). Pour une étude comparative, cf. Peter O. MÜLBERT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis. Theory, Evidence, Reforms*, Law Working Paper No. 130/2009, ECGI, avril 2010, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=1448118>> (consulté le 16 avril 2013).

3. US FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, *The Financial Crisis Inquiry Commission Report*, Washington D.C., U.S. Government Printing Office, 2011, p. xviii, en ligne : <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>> (consulté le 16 avril 2013).

4. Jacques DE LAROSIERE (dir.), *Final Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Bruxelles, 25 février 2009, p. 35, par. 110 et 111.

5. ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS, *Climbing out of the Credit Crunch*, Londres, Association of Chartered Certified Accountants, 2008.

6. Grant KIRKPATRICK, *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, Paris, OECD Publishing, 2009, en ligne : <<http://www.oecd.org/finance/financialmarkets/42229620.pdf>> (consulté le 16 avril 2013).

aujourd'hui incontournable tant l'universalité du sujet de ce débat est fille de la mondialisation et de l'hégémonie des sociétés par actions comme « merveilleux instrument du capitalisme moderne »⁷. Comme l'Union européenne l'a précisé dans sa communication intitulée « Vers un Acte pour le marché unique »⁸, « [i]l est primordial que les entreprises européennes fassent preuve de la plus grande responsabilité, tant vis-à-vis de leurs employés et de leurs actionnaires qu'à l'égard de la société en général ».

Le pouvoir « dans » l'entreprise en question : À l'instar de nombre de réglementations américaines et européennes, le droit canadien des sociétés et des marchés financiers ne définit pas expressément la notion de « pouvoir juridique »⁹. Cette observation ne doit pourtant pas surprendre, car la notion de pouvoir est rarement abordée dans la doctrine et la jurisprudence¹⁰. Comme le relève la professeure Madeleine Cantin Cumyn, « [...] le pouvoir ne joue présentement qu'un rôle marginal dans l'examen des liens entre personnes privées. Le pouvoir ne semble en effet jouir d'aucune autonomie »¹¹. Pourtant, la répartition du pouvoir « dans » la société est *de facto* un thème ancien et traditionnel du droit des sociétés¹². « [...] [Q]uand on lit attentivement tout

7. Georges RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Paris, L.G.D.J., 1951, no 46, p. 109.

8. COMMISSION EUROPÉENNE, *Vers un Acte pour le marché unique. Pour une économie sociale de marché hautement compétitive*, Communication au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, COM(2010) 608 final, 27 octobre 2010, p. 30.

9. L'expression est empruntée à la professeure Cantin Cumyn : Madeleine CANTIN CUMYN, « Le pouvoir juridique », (2007) 52 *R.D. McGill* 215.

10. Des travaux établissent cependant que le droit romain ne connaissait pas uniquement les droits individuels subjectifs (Michel VILLEY, « L'idée du droit subjectif et les systèmes juridiques romains », (1946-1947) *Revue d'histoire du droit français et étranger* 201), faisant par là même une place au pouvoir.

11. M. CANTIN CUMYN, préc., note 9, 218.

12. À titre d'illustration, voir Jonathan CHARKHAM et Anne SIMPSON, *Fair Shares : The Future of Shareholder Power and Responsibility*, New York, Oxford University Press, 1999; Alexis CONSTANTIN, *Les rapports de pouvoir entre actionnaires*, Thèse Paris 1, 1998; Hervé LE NABASQUE, *Le pouvoir dans l'entreprise (Essai sur le droit et l'entreprise)*, Thèse Rennes, 1986; Alain ALCOUFFE, *Pouvoir et entreprise. Place et fonction du pouvoir dans l'organisation et la direction des entreprises*, Thèse Toulouse, 1976; Claude BERR, *L'exercice du pouvoir dans les sociétés commerciales*, Thèse Grenoble, Paris, Sirey, 1961; Albert TAMBOISE, *La stabilité du contrôle dans la société par actions*, Thèse Lille, Paris, L.G.D.J., 1929.

ce qui s'écrit [...] sur la réforme de l'entreprise, on a vite fait de s'apercevoir que les nombreux problèmes qu'elle soulève se ramènent au problème central du pouvoir dans les entreprises »¹³.

Cette constatation faite en 1965 par le professeur Louis Salleron est loin de se révéler dépassée aujourd'hui. Le pouvoir éveille toujours la curiosité¹⁴ en raison non seulement de sa spécificité lorsqu'il concerne une société cotée¹⁵, mais encore de la difficulté qui demeure *ab initio* à déterminer qui le détient, et ce, en plus d'être un sujet d'intenses polémiques internationales dans les organisations régionales¹⁶ ou professionnelles¹⁷. En droit des sociétés, le pouvoir semble s'attacher à la nécessité qu'il y a d'administrer le patrimoine affecté à l'activité économique lors de la création d'une société¹⁸. Il convient alors de se pencher sur l'articulation du pouvoir, de rechercher celui qui en a la maîtrise effective¹⁹ et de quelle manière il doit l'exercer. Dans le cadre de cette étude, c'est la notion de pouvoir « dans » l'entreprise qui constitue le cœur des développements, cette notion étant analysée essentiellement par l'entremise d'une approche d'essence relationnelle²⁰. Le fonctionnement d'une

13. Louis SALLERON, *Le fondement du pouvoir dans l'entreprise*, Paris, Entreprise moderne d'édition, 1965, p. 8. Cf. aussi *L'organisation du pouvoir dans l'entreprise : participation-démocratie*, Paris, Entreprise moderne d'édition, 1966.

14. N'est-il pas l'« [...] un des plus beaux fleurons de la polysémie » (Gérard CORNU, « Préface », dans Émile GAILLARD, *La notion de pouvoir en droit privé*, Thèse Paris 2, 1981, p. 4, cité par Adrian POPOVICI, *La couleur du mandat*, Montréal, Éditions Thémis, 1995, p. 195)?

15. Cf. par exemple ce travail récent en droit français : Charley HANNOUN, « L'équilibre des pouvoirs au sein des sociétés par actions », dans Charley HANNOUN et Benoît LE BARS (dir.), *Le contrôle des entreprises. Évolution et perspectives*, Paris, L'Harmattan, 2007, p. 15.

16. COMMISSION EUROPÉENNE, *Livre vert : le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE*, COM(2011) 164 final, 5 avril 2011, en ligne : <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0164:FIN:FR:PDF>> (consulté le 16 avril 2013).

17. AMERICAN BAR ASSOCIATION – SECTION OF BUSINESS LAW, *Report of The Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles & Responsibilities*, Business Lawyer, novembre 2009.

18. François PERROUX, *Pouvoir et économie*, Paris, Dunod, 1973, p. 17.

19. Gérard CORNU (dir.), « Vocabulaire juridique », 7^e éd., Paris, Association Henri Capitant, P.U.F., 2005, p. 687, V. *Pouvoir*.

20. Pour le professeur Patrick Glenn, le pouvoir est précisément un concept « profondément "relationnel" » (H. Patrick GLENN, « À l'appui du pouvoir », (2007) 52 *R.D. McGill* 237, 239). Aussi en ce sens, cf. Hubert DE LA BRUSLERIE, *L'entreprise et le contrat. Jeux et enjeux*, Paris, Economica, 2010, p. 46. Sur la notion juridique de pouvoir, cf. les travaux d'Émile Gaillard : É. GAILLARD, préc., note 14.

société par actions repose en effet sur l'intervention de personnes physiques qui mettent leurs facultés intellectuelles à son service²¹. Le pouvoir peut être entendu comme la relation qui s'établit entre les actionnaires et les organes de gestion de la société. Le pouvoir est ainsi défini comme une « capacité d'action »²² dans le processus décisionnel de la société par actions ou, plus spécifiquement, comme une prérogative conférée à une personne d'accomplir des actes juridiques contraignants²³. Une étude attentive de l'organisation d'une société par actions²⁴ démontre que l'autorité de décider (impliquant le droit de commander ou encore de présider à la destinée d'une société) est détenue conjointement non seulement par les administrateurs et les dirigeants, mais encore par les actionnaires par l'intermédiaire de leur droit de vote. La notion de gouvernance d'entreprise interpelle la question du pouvoir. La gouvernance d'entreprise ne vient-elle pas elle-même de l'affirmation d'un pôle de pouvoir²⁵ et ne tend-elle pas, par essence, à un rééquilibrage des forces? À la base, la gouvernance d'entreprise se donne précisément pour objectif d'organiser la prise de décision consensuelle. La gouvernance renvoie en effet au dispositif institutionnel et comportemental régissant la relation entre les dirigeants d'une entreprise et les parties concernées par son devenir (actionnaires, salariés, créanciers)²⁶. Il ne peut être nié que l'un des piliers idéologiques du capitalisme financier (capitalisme fondé sur la

21. M. CANTIN CUMYN, préc., note 9, 228.

22. *Le Dictionnaire de l'Académie française* dans sa neuvième édition de 1992, en ligne : <<http://atilf.atilf.fr/academie9.htm>> (consulté le 16 avril 2013) renvoie à cette idée et au lien avec la prise de décision en proposant comme définition du mot « pouvoir » : « puissance, droit de commander, autorité ».

23. M. CANTIN CUMYN, préc., note 9, 225.

24. Bien qu'il existe en droit canadien et québécois diverses structures sociétaires (cf. notamment Nabil N. ANTAKI et Charlaïne BOUCHARD, *Droit et pratique de l'entreprise*, t. 1 « Entrepreneurs et sociétés de personnes », 2^e éd., coll. « CÉDÉ », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, p. 151 et suiv.), l'objet de cette étude sera la société par actions.

25. Philippe MOREAU DEFARGES, *La gouvernance*, 2^e éd., coll. « Que sais-je? », Paris, P.U.F., 2006, p. 35.

26. Roland PÉREZ, *La gouvernance de l'entreprise*, coll. « Repères », Paris, La Découverte, 2003, p. 22.

propriété, le marché et le contrat) repose sur un face-à-face entre le dirigeant et l'actionnaire dans la pure tradition du « régisseur de l'argent d'autrui » évoqué par Adam Smith dans son fameux ouvrage publié en 1776²⁷. Or, ce face-à-face a pris une intensité particulière à partir du moment où des auteurs ont constaté une séparation entre la propriété (dans les mains d'un actionnariat dispersé) et le contrôle (dans les mains de la direction), ont dénoncé conséquemment l'absence de légitimité fondamentale des dirigeants à exercer le pouvoir²⁸ et se sont sérieusement questionnés sur la finalité même de l'exercice d'un tel pouvoir²⁹. À s'en tenir à la situation canadienne, la gouvernance d'entreprise et le jeu des pouvoirs en son sein font l'objet d'une attention croissante de la part des autorités et des régulateurs depuis le milieu des années 70 afin d'endiguer le risque de scandales financiers dont les États-Unis ont été le témoin et de rassurer les investisseurs quant à l'intégrité des marchés financiers canadiens³⁰. En ce sens, les Autorités

27. Adam SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Londres, W. Stranhan et T. Cadell, 1776 (nouvelle édition, trad. par Germain GARNIER, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Paris, Flammarion, 1991).

28. Adolf A. BERLE et Gardiner C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Harcourt, Brace & World Inc., 1932 (nouvelle édition, New Brunswick (N.J.), Transaction Publishers, 1991). Cf. récemment Mathilde MESNARD, « Société anonyme et séparation entre propriété et contrôle : au cœur des débats sur l'essor et l'évolution du capitalisme », (2007) 1 *R.F.G.E.* 9.

29. Les échanges entre les professeurs Adolf Berle et Merrick Dodd au milieu des années 30, relayés par la *Harvard Law Review*, ont suscité une intense réflexion sur les objectifs que devaient poursuivre les dirigeants d'entreprises. Face au professeur Adolph Berle, qui défendait une vision actionnariale de l'entreprise (Adolf A. BERLE, « For Whom are Corporate Managers Trustees : A Note », (1932) 45 *Harv. L. Rev.* 1365), le professeur Merrick Dodd rétorquait que les dirigeants étaient responsables à l'égard de l'ensemble des groupes qui composaient l'entreprise (Edwin Merrick DODD, « For Whom are Corporate Managers Trustees? », (1932) 45 *Harv. L. Rev.* 1145).

30. Raymonde CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, 3^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2011, n° 718 et suiv., p. 330 et suiv.; Stéphane ROUSSEAU et Anne TALBOT, « *Lost in Translation? La réforme de la gouvernance d'entreprise au Canada à la suite des scandales financiers américains* », dans Jean-Louis NAVARRO et Guy LEFEBVRE (dir.), *L'acculturation en droit des affaires*, Montréal, Éditions Thémis, 2007, p. 79.

canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont récemment orienté leurs efforts en faveur d'une réforme de la gouvernance au Canada³¹.

Spécificité de l'actionnariat canadien et enjeu de pouvoir : Si le modèle de la société par actions cotées en bourse, sans actionnaire dominant, propriété de certains fonds de placement dont la composition change au gré de leurs stratégies, a constitué la forme prédominante de structure dans les pays anglo-américains, ce phénomène est à minimiser au Canada. En effet, ce modèle, bien qu'à tout le moins significatif, demeure a priori modéré. En dépit du faible nombre d'études scientifiques consacrées spécifiquement aux situations canadienne et québécoise, le marché canadien se caractérise par la présence prédominante de structures sociétaires possédant un actionnariat concentré. Certaines études récentes démontrent que les sociétés cotées sur les marchés S&P/TSX ayant un actionnaire de contrôle constituent 16,6 % des sociétés au Canada. Ce chiffre passe à 25 % pour les sociétés ayant un actionnariat détenant 25 % ou plus des votes³². Globalement, 63 % des sociétés par actions canadiennes comportent un actionnaire de contrôle ayant 20 % des droits de vote³³. Au Québec, la concentration

31. Cette réflexion autour de la gouvernance d'entreprise a pris d'autant plus d'importance que « [l]e Canada, avec le phénomène de la mondialisation, est non seulement en compétition pour conserver ou attirer ses entrepreneurs, mais il en est de même quant aux personnes investissant les capitaux nécessaires aux entrepreneurs. Il existe une autre raison pour justifier l'adhésion aux normes américaines. Les entreprises canadiennes sont régulièrement comparées par des analystes à des entreprises américaines : partager les mêmes normes de gouvernance facilite cette comparaison » (Emmanuelle LÉTOURNEAU, *La gouvernance d'entreprise : perspectives juridiques*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2012, par. 1176, p. 1-23).

32. Yvan ALLAIRE, *Propriété et performance des grandes entreprises canadiennes*, Working Paper, IGOPP, 2008. Proches, les chercheurs Daniels et MacIntosh observaient déjà en 1991 que seulement 14 % des sociétés inscrites à la Bourse de Toronto avaient un actionnariat dispersé et que le contrôle des autres se répartissait comme suit : 60,3 % d'entre elles étaient contrôlées par un actionnaire détenant plus de 50 % des actions avec droit de vote, alors que 25,4 % étaient contrôlées par un ou plusieurs actionnaires détenant entre 20 % et 49,9 % des actions avec droit de vote (Ronald J. DANIELS et Jeffrey G. MACINTOSH, « Toward a Distinctive Canadian Corporate Law Regime », (1991) 29 *Osgoode Hall L.J.* 863, 883).

33. Najah ATTIG et Yoser GADHOUM, *The Governance of Canadian Trade Firms*, Working Paper, Montréal, UQAM, 2003.

de l'actionnariat est une caractéristique forte des sociétés et s'avère même plus intense, comme le révèle clairement un article des professeurs Yves Bozec, Stéphane Rousseau et Claude Laurin publié dans l'*International Review of Law and Economics*³⁴. Le nombre important d'entreprises familiales ainsi que l'utilisation fréquente de la technique des actions à droit de vote multiple expliquent cet état de fait³⁵. Cette constitution de l'actionnariat des sociétés cotées au Canada a des conséquences non négligeables sur l'importance que recouvre le pouvoir. En effet, lorsque existe un actionnaire de contrôle, celui-ci aura un intérêt économique certain à intervenir auprès de la direction de la société et fera preuve de peu de passivité. Pour les professeurs Raymonde Crête et Stéphane Rousseau, l'actionnaire dominant va pouvoir dicter les grandes orientations de la société et exercer une influence non négligeable³⁶.

Plan de l'étude : Lorsque le thème du pouvoir dans les sociétés par actions est évoqué, il convient d'apprécier la façon dont il est appréhendé par les droits positifs canadien et québécois. Dans ce cadre, l'exercice des compétences administratives et juridictionnelles par les organismes de réglementation en valeurs mobilières participe à la construction de l'encadrement normatif du pouvoir dans l'entreprise³⁷. À ce titre, plusieurs positions adoptées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario seront présentées dans le cadre du présent article³⁸. Par ailleurs, afin de répondre aux

34. Yves BOZEC, Stéphane ROUSSEAU et Claude LAURIN, « Law of Incorporation and Ownership Structure : The Law and Finance Theory Revisited », (2008) 28 *Int'l Rev. L. & Econ.* 140.

35. Également : Scott HENDRY et Michael R. KING, « L'efficacité des marchés canadiens de capitaux : survol des travaux de recherche de la Banque du Canada », (2004) *Revue de la Banque du Canada* 5, 13 (basé notamment sur Najah ATTIG, Yoser GADHOUM et Larry H. P. LANG, *Ultimate Ownership of the US and Canada*, Québec, Université Laval, 2002).

36. R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, préc., note 30, n° 621 et suiv., p. 288 et suiv.

37. Ronald J. DANIELS et Edward J. WAITZER, « Challenges to the Citadel : A Brief Overview of Recent Trends in Corporate Governance », (1994) 23 *Can. Bus. L.J.* 23; R. J. DANIELS et J. G. MACINTOSH, préc., note 32.

38. À côté de l'autorité québécoise des marchés financiers (AMF), « [...] les pouvoirs dont disposent les organismes de réglementation dans les provinces anglo-canadiennes sont d'une pertinence certaine pour les émetteurs québécois. La vaste majorité de ceux-ci ont le statut d'émetteur assujéti en Ontario ou en Alberta du fait de leur inscription sur la Bourse de Toronto ou la Bourse de croissance. Ce statut

attentes et aux enjeux contemporains d'un marché « total »³⁹, les évolutions canadiennes et québécoises ne pourront être réfléchies en vase clos. Les marchés se sont ouverts et les grands acteurs de l'économie se sont mondialisés, entraînant avec eux une convergence des droits régissant les sociétés et les marchés financiers. Enfin, en raison des liens entre les marchés financiers américains et canadiens, certaines dispositions réglementaires américaines et discussions qui y ont cours seront également abordées tant elles manifestent une préoccupation particulière à l'égard de la gouvernance d'entreprise. De même, le bijuridisme qui caractérise la province du Québec autorisera la comparaison avec la réglementation en vigueur dans des pays de tradition aussi bien civiliste (France) que de common law (Angleterre, Australie). Au-delà de la définition du pouvoir — ce qui dépasse le cadre de notre étude —, encore faut-il déterminer qui le détient et de quelle manière. Deux questions viennent alors à l'esprit du juriste. Pourquoi? Comment? Le « pourquoi » renvoie à l'incertitude entourant la finalité précise d'une prise de pouvoir : existe-t-il une finalité attribuée à ces pouvoirs? Si la réponse s'avère positive, pour quel(s) objectif(s) *lato sensu*? Court terme ou long terme? Prise de pouvoir dans un intérêt spéculatif ou en vue de donner à l'« entreprise » tout son sens par rapport à la collectivité humaine? Ces interrogations seront analysées dans une première partie (I). Le « comment » interroge les modalités concrètes d'une prise de pouvoir : hors du contexte d'une offre publique d'achat, le droit canadien reconnaît-il aux actionnaires une autorité décisionnelle? Ces derniers peuvent-ils peser sur les décisions sociétaires? Sur quel type de décisions les actionnaires se prononcent-ils? Quel est l'encadrement spécifique que connaît le droit de vote des actionnaires? Autant de questions qui feront l'objet de

d'émetteur assujetti les place sous la compétence de la [Commission des valeurs mobilières de l'Ontario] ou de la [commission des valeurs mobilières de l'Alberta] » (Stéphane ROUSSEAU, « Droit des valeurs mobilières — La création de normes de gouvernance d'entreprise par les organismes de réglementation des valeurs mobilières : le rôle des pouvoirs d'ordonnance dans l'intérêt public », (2004) 38 *R.J.T.* 193, 198).

39. Alain SUPIOT, *L'esprit de Philadelphie. La justice sociale face au marché total*, Paris, Seuil, 2010, p. 59 et suiv.

notre seconde partie (II). En parallèle, bien d'autres questionnements seront abordés de manière périphérique, qu'il s'agisse du « pourquoi » ou du « comment » de la prise de pouvoir. Quelles sont la teneur et l'effectivité des prérogatives des administrateurs et des actionnaires? Un équilibre dans l'exercice du pouvoir se dessine-t-il? Quels sont les enseignements principaux de la jurisprudence canadienne? Quel encadrement au pouvoir — et à son exercice — apportent les positions judiciaires? L'approche comparative confirme-t-elle ou infirme-t-elle les orientations canadiennes et québécoises? Des remarques sur l'opportunité de se concentrer sur la situation des fournisseurs de capitaux et sur l'importance de repenser les objectifs attachés à la création d'une société par actions face à une crise protéiforme couplée à une préoccupation sociétale grandissante clôtureront nos propos.

I. FINALITÉ D'UNE PRISE DE POUVOIR : SOCIÉTÉ VS ACTIONNAIRES

Une des interrogations les plus intenses que soulève le pouvoir juridique dans le contexte canadien est relative aux objectifs de ceux qui souhaitent l'acquérir⁴⁰. Les enjeux de pouvoirs sont en partie liés à la notion d'intérêt social et à celle de gouvernance d'entreprise⁴¹. En ces matières, des questionnements sérieux se posent (de longue date d'ailleurs)⁴² tant ces

40. Cette interrogation se pose d'autant plus qu'il n'existe pas, contrairement à l'entreprise (mais de manière indirecte, C.c.Q., art. 1525 (3)) ou au contrat de société (C.c.Q., art. 2186), de définition exhaustive de ce qu'est une société par actions dans la législation qui encadre sa constitution ou son fonctionnement. L'article 2 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* précise uniquement qu'elle est une personne morale constituée ou prorogée sous le régime de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

41. Il n'est pas dans nos propos de développer le thème de la gouvernance d'entreprise. Toutefois, cette thématique ne saurait être négligée dans le cadre de notre étude. Elle sera ainsi replacée dans les contextes historiques canadien et québécois afin de définir le modelage dont elle a fait l'objet.

42. Cf. l'intéressante synthèse internationale réalisée par la professeure Isabelle Corbisier sur le point de savoir si la société constituait un contrat ou une institution, interrogation sur la nature de la société qui amène *a fortiori* à définir différemment l'intérêt social et les règles de gouvernance d'entreprise : Isabelle CORBISIER, *La société : contrat ou institution? Droits étatsunien, français, belge, néerlandais, allemand et luxembourgeois*, Bruxelles, Larcier, 2011.

deux notions définissent des lignes directrices encadrant les actions législative et jurisprudentielle. L'évolution historique au Canada, tant réglementaire que jurisprudentielle, démontre-t-elle que l'exercice d'un pouvoir est fait dans le but exclusif de servir les intérêts des actionnaires, comme il est si souvent affirmé dans les littératures américaine⁴³ et canadienne⁴⁴? La vision de l'intérêt social de l'entreprise est-elle distincte de celle des actionnaires, laissant *de facto* la place à une gouvernance citoyenne⁴⁵ et permettant une saisine large des intérêts de différentes parties prenantes? Mettant en parallèle les pouvoirs des administrateurs et des actionnaires, le droit de vote des actionnaires dans un contexte de saisine du pouvoir répond-il à des objectifs identiques à ceux des administrateurs? En termes de sémantique, est-il encore possible d'évoquer le vocable de « pouvoir » lorsque l'attention est portée sur les actionnaires?

Force est de constater que si, en droit canadien, la société par actions a longtemps été perçue comme une institution

43. Henry HANSMANN et Reiner KRAAKMAN, « The End of History for Corporate Law », (2001) 89 *Geo. L.J.* 439; Roberta ROMANO, « Less is More : Making Institutional Investor Activism a Valuable Mechanism of Corporate Governance », (2001) 18 *Yale J. on Reg.* 174; John C. COFFEE, « The Future as History : The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications », (1999) 93 *Nw. U.L. Rev.* 641; D. Gordon SMITH, « The Shareholder Primacy Norm », (1998) 23 *J. Corp. L.* 277; Brian R. CHEFFINS, *Company Law : Theory, Structure and Operation*, Oxford, Clarendon Press, 1997; William A. KLEIN et John C. COFFEE, *Business Organization and Finance*, New York, Foundation Press, 1996; Bernard S. BLACK et Reiner KRAAKMAN, « A Self-Enforcing Model of Corporate Law », (1996) 109 *Harv. L. Rev.* 1911; Stephen M. BAINBRIDGE, « In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm : A Reply to Professor Green », (1993) 50 *Wash. & Lee L. Rev.* 1423; Jonathan R. MACEY, « An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties », (1991) 21 *Stetson L. Rev.* 23; Henry N. BUTLER, « The Contractual Theory of the Corporation », (1989) 11 *Geo. Mason L. Rev.* 99; Robert HESSEN, *In Defense of the Corporations*, Stanford (Cal.), Hoover Institution Press, 1979.

44. En 1967, le professeur Palmer écrivait à ce propos : « [La] “compagnie” signifie les actionnaires, aucun intérêt extérieur à ceux des actionnaires ne peut être considéré légitimement par les dirigeants. » (Earl E. PALMER, « Directors' Powers and Duties », dans Jacob S. ZIEGEL (dir.), *Studies in Canadian Company Law*, Toronto, Butterworths, 1967, p. 365, à la page 371). Également, cf. Sir Francis BEAUFORT PALMER et Geoffrey MORSE, *Palmer's Company Law*, 25^e éd., vol. 1, Londres, Sweet & Maxwell, n° 6.001 [feuilles mobiles].

45. Edward J. WAITZER et Johnny JASWAL, « Peoples, BCE, and the Good Corporate “Citizen” », (2009) 47 *Osgoode Hall L.J.* 439.

noyant le conflit social opposant les employés aux dirigeants⁴⁶ pour ensuite s'intéresser aux conflits disciplinaires entre actionnaires et dirigeants et entre actionnaires majoritaires et minoritaires⁴⁷, celle-ci est aujourd'hui redéfinie comme un lieu de conflit potentiel institutionnalisé entre différents acteurs. Du moins en est-il ainsi des pouvoirs des administrateurs. L'histoire des législations canadienne et québécoise⁴⁸ (A) et la jurisprudence actuelle (B) démontrent que le pouvoir des administrateurs s'accompagne de responsabilités qui traduisent une prise en compte des partenaires d'une société par actions que sont les actionnaires, les salariés, les créanciers, le public, l'environnement... Toutefois, lorsque ce sont les actionnaires qui décident de prendre le pouvoir, les droits fédéral et québécois font état d'une solution bien différente. En raison de l'exercice d'une prérogative se caractérisant par son égoïsme, il ne s'agit plus d'évoquer l'exercice d'un pouvoir en tant que tel, mais celui d'un droit subjectif⁴⁹.

A. HISTOIRE RÉGLEMENTAIRE DU DROIT DES SOCIÉTÉS AU CANADA ET AU QUÉBEC

Prémices d'une organisation commune : Une des premières évolutions marquantes est l'*Acte pour fournir de l'eau à la Cité de Montréal et aux parties adjacentes*, adopté

46. Sur cette idée, cf. Maurice MARTEL et Paul MARTEL, « La compagnie au Québec. Les aspects juridiques », vol. 1, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel Ltée, 2007.

47. À propos de cette approche de la gouvernance d'entreprise des sociétés canadiennes et québécoises : R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, préc., note 30, n° 168 et suiv., p. 80 et suiv., n° 673 et suiv., p. 310 et suiv. Plus réservé : Marc GIGUÈRE, « Le Québec à l'heure de la réforme du droit des sociétés (compagnies) ou le législateur schizophrène », (1984) 25 *C. de D.* 733.

48. Pour plus de détails, cf. A. Douglas HARRIS, Ronald J. DANIELS, Edward M. IACOBUCCI, Ian B. LEE, Jeffrey G. MACINTOSH, Poonam PURI et Jacob S. ZIEGEL, *Cases, Materials and Notes on Partnerships and Canadian Business Corporation*, 4^e éd., Toronto, Thomson/Carswell, 2004, p. 55 et suiv.; Jean-Marie FECTEAU, « Les "petites républiques" : les compagnies et la mise en place du droit corporatif moderne au Québec au milieu du XIX^e siècle », (1992) 25 *Histoire sociale* 35; Robert DEMERS, « From the Bubble Act to the Pre-Incorporation Trust : Investor Protection in Quebec Law », (1977) 18 *C. de D.* 335.

49. Sur cette distinction entre pouvoir et droit, cf. M. CANTIN CUMYN, préc., note 9, 225 et les auteurs cités : Michel STORCK, *Essai sur le mécanisme de la représentation dans les actes juridiques*, Paris, L.G.D.J., 1982, n° 176; É. GAILLARD, préc., note 14, p. 150 et suiv.

par l'Assemblée législative du Bas-Canada en 1801⁵⁰. Ce texte qui incorpore la *Compagnie des propriétaires des eaux de Montréal* décrit, dans la loi, les pouvoirs de la compagnie, ses obligations, la répartition du capital-actions et le fonctionnement du comité.

Responsabilisation des administrateurs : Cependant, la première ouverture réelle de l'entreprise à son environnement et sa prise en compte des parties prenantes ressort de l'incorporation intitulée *Président, directeur et compagnie de la Banque de Montréal*⁵¹. Le paragraphe 9 de l'article 9 vient préciser la responsabilité des administrateurs dans le cas où le montant total des dettes excéderait le triple du montant du capital versé à la banque. En d'autres termes, transparaît de cette disposition une préoccupation tournée vers les créanciers qui risquent de se trouver confrontés aux difficultés financières d'un établissement financier.

Instauration de mesures de publicité : Le sentiment d'ouverture se précise davantage à compter de 1840. En effet, deux lois générales (*Acte pour autoriser l'établissement des compagnies à fonds social dans le Bas-Canada, pour la construction de chemins macadamisés, ponts et autres travaux y mentionnés*⁵² et *Acte pour établir le libre commerce de banque en cette province, et pour d'autres fins relatives aux banques et aux affaires de banque*)⁵³ détaillent le régime de publicité de certains groupements. La première loi de 1849 indique que la création d'une association doit être publiée dans l'église de la région⁵⁴. La seconde loi fait dépendre l'incorporation du dépôt et de l'enregistrement des clauses

50. 41 Geo. II, c. 10.

51. Référence citée dans James SMITH et Yvon RENAUD, *Droit québécois des corporations commerciales*, vol. 1, Montréal, Judico, 1974, n° 38, p. 17. Cf. aussi Evelyn KOLISH, *L'incorporation des banques au Québec entre 1821 et 1871. L'évolution de l'encadrement juridique*, communication au colloque de l'I.H.A.F., octobre 1989.

52. 12 Vict., c. 56 (Can., 1849).

53. 13 & 14 Vict., c. 21 (Can., 1850).

54. Si ce texte prévoit la divulgation d'un rapport sur une base annuelle au profit des municipalités, aucune mention n'est faite de l'accessibilité des registres tenus par ces sociétés au profit des actionnaires (F. E. LABRIE et Earl E. PALMER, « The Pre-Confederation History of Corporations in Canada », dans Jacob S. ZIEGEL (dir.), préc., note 44, p. 33, à la page 55).

d'association auprès du greffier de la cour de comté. Le droit facilite, par ce biais, la connaissance de l'existence de la structure sociale qui se trouve contrainte — dans une certaine mesure — à tenir compte de ses actuels et futurs partenaires. Par la mise en place de tels dispositifs, se trouve confirmé le fait que la société se tourne vers l'extérieur et doit être appréhendée par des personnes qui n'en font pas nécessairement partie ou qui n'en sont pas partenaires.

La loi générale de création de *joint stock companies* par lettres patentes, adoptée au Canada en 1850⁵⁵ peut être également citée tant elle constitue « [...] an extremely important landmark in the evolution of company law »⁵⁶. En plus d'imposer la conservation de registres (*books*) contenant de l'information sur la santé financière de l'entreprise (dettes, obligations...) accessible aux créanciers et aux actionnaires, ce texte imposait la publication d'un rapport annuel dans un journal mentionnant le montant du capital, les dettes de la société et toute autre information pertinente⁵⁷. Dès lors que les renseignements annuels divulgués se révélaient faux, les administrateurs ayant participé à cette mauvaise représentation de la société engageaient leur responsabilité personnelle. De manière générale, il a pu être relevé que l'un des traits caractéristiques de la création de sociétés par lettres patentes « [...] was that of governmental inspection of the company's operations. Thus, the acts would usually require the making of annual statements to the legislature, their content being set out in detail »⁵⁸. Au-delà du rôle de l'État, ce sont les notions de transparence et de publicité qui apparaissent comme une préoccupation majeure.

Protection des créanciers et des salariés : Le Québec a adopté sa toute première loi d'incorporation en 1850 : *Acte pour pourvoir à la formation de compagnies incorporées à fonds social, pour des fins relatives aux manufactures, aux*

55. 13 & 14 Vict., c. 28 (Can., 1850). Sur les différences entre l'évolution des régimes d'incorporation au Québec et les autres provinces canadiennes au cours du XIX^e siècle, cf. Bruce WELLING, *Corporate Law. The Governing Principles*, 3^e éd., Mudgeeraba et Londres, Scribblers Pub., 2006, p. 50 et suiv.

56. F. E. LABRIE et E. E. PALMER, préc., note 54, à la page 56.

57. *Id.*, à la page 57.

58. *Id.*, à la page 48.

*mines, à la mécanique ou à la chimie*⁵⁹. D'une part, cette loi renforce la publicité dont la société fait l'objet puisque la déclaration d'intention de la société doit comprendre sa raison sociale, ses objets, le nombre total des actions et leur valeur nominale. De plus, l'affichage du nom et du montant du capital de la société dans ses locaux et sur tous les documents qu'elle émet, la tenue obligatoire d'un registre des actionnaires, ouvert à ceux-ci et aux créanciers, ainsi que la publication dans la presse d'un rapport annuel sont expressément prévus. Par ailleurs, la société doit être enregistrée au bureau du registraire du comté dans laquelle elle veut faire affaire, la loi assurant l'accessibilité générale de l'information contenue dans la déclaration de formation déposée au registraire. Un duplicata est envoyé au Secrétariat provincial. Le professeur Currie mentionne ainsi qu'une protection efficace du créancier est assurée par le dispositif de l'enregistrement au bureau de l'officier du comté⁶⁰. De plus, les fausses déclarations faites dans le rapport annuel des affaires entraînent la responsabilité des administrateurs, disposition qui renforce la fiabilité des renseignements mis en circulation à destination des partenaires de l'entreprise. D'autre part, allant au-delà même de l'information diffusée, cette réglementation instaure, à la charge des actionnaires, une responsabilité des salaires des employés et une responsabilité pour les dettes de la société tant que le montant total du fonds social n'a pas été payé. Une préoccupation en faveur des employés et des créanciers de la société ressort nettement de ces dernières dispositions⁶¹.

59. 13 & 14 Vict., c. 28 (Can., 1850). Cette loi prévoyait la constitution des sociétés suivant l'émission par le lieutenant-gouverneur de lettres patentes. Les lettres patentes constituaient un texte législatif émis par l'État (aujourd'hui, l'équivalent du ministère compétent durant la Confédération, le roi) et elles devenaient alors opposables à tous. Cela supposait que l'organe exécutif avait une totale discrétion quant à l'émission des lettres patentes qui lui étaient présentées aux fins de constituer une société. Cf. Dina BESTAWROS, « Notions fondamentales, partage des compétences et lois constitutives », dans *JurisClasseur Québec*, coll. « Droits des sociétés », fasc. 1, Montréal, LexisNexis Canada, feuilles mobiles, n° 23 et suiv.

60. Archibald W. CURRIE, « The First Dominion Companies Act », (1962) 28 *Can. J. Econ. & Pol. Sc.* 387, 395.

61. Au cours des années qui suivront, le champ d'application de cette loi sera constamment étendu à d'autres activités aux visées économiques et même culturelles (J.-M. FECTEAU, préc., note 48, 43).

Sur le plan fédéral, le droit canadien des sociétés se construit autour de la philosophie suivante : « [...] [P]erhaps more strictly than under the English Act, the directors are the *imperium in imperio* of the company »⁶². Wegenast ajoute que : « The influence of shareholders over the management of the company is, generally speaking, confined to the exercise of their voting power in the selection of the directors and is thereafter exhausted for a period, usually one year »⁶³.

La Loi des compagnies de 1920 ou l'approche institutionnelle : Par la suite, la loi québécoise des compagnies adoptée en 1920 (« Loi des compagnies »)⁶⁴, résultat d'une fusion des lois provinciales d'alors, confirme à l'échelle provinciale l'appréhension par les entreprises de l'environnement qui les entoure⁶⁵. Non seulement le sort des actionnaires se trouve amélioré par rapport à la période antérieure, mais encore, les tiers sont protégés au moyen d'une série de mécanismes. Cette intention de protection ressort tant de ce que dit la *Loi des compagnies* que de ce qu'elle ne dit pas. Ainsi, une partie de la doctrine canadienne indique que l'un des objectifs de la *Loi des compagnies* a été de permettre que le droit civil d'application supplétive puisse régir les relations juridiques entre les corporations privées et leurs membres (actionnaires), leurs représentants (administrateurs, officiers, employés) et les tiers⁶⁶. En premier lieu, les actionnaires voient leur possibilité de procéder à un contrôle interne de la société augmentée par le biais de l'instauration d'une procédure d'inspection⁶⁷, de la nomination

62. Franklin W. WEGENAST, *The Law of Canadian Companies*, réimprimé, Toronto, Carswell, 1979, p. 351.

63. *Id.*, p. 351 et suiv.

64. 10 Geo. V., c. 72.

65. Sur les relations entre la société et les tiers au Québec en vertu des lois au milieu des années 60 : Yves CARON, « De l'action réciproque du droit civil et du *common law* dans le droit des compagnies de la Province de Québec », dans J. S. ZIEGEL (dir.), préc., note 44, p. 102, à la page 134.

66. J. SMITH et Y. RENAUD, préc., note 51, n° 8, p. 119.

67. Dans ses grandes lignes, le dispositif prévoyait que les déclarations exigées des compagnies qui faisaient affaire dans la province de Québec devaient lui être transmises. De même, le rapport annuel ou le prospectus requis des entreprises incorporées au Québec ou y faisant affaire était soumis au ministre.

de vérificateurs⁶⁸ et de l'accès à de l'information sociale⁶⁹. En second lieu, les tiers d'une entreprise sont pris en considération par le droit québécois⁷⁰. Tout d'abord, un souci de protection des tiers se manifeste nettement dans le domaine des sociétés en formation ou des contrats préconstitutifs. Sur les bases soit du Code civil⁷¹, soit de la *Loi des compagnies*⁷², la jurisprudence québécoise accorde ainsi aux tiers une protection plus grande que celle existant en commun

68. L'article 107 de la *Loi des compagnies* précisait que le ministre pouvait nommer un ou des inspecteurs pour examiner les affaires d'une société et lui faire rapport, à la demande d'actionnaires dont il jugeait le nombre suffisant. L'article 110 (2) indiquait que les actionnaires pouvaient demander que le ministre nomme et fixe la rémunération d'un vérificateur lorsqu'aucun vérificateur n'a été nommé.

69. L'ensemble du registre et des archives requis pour l'application de la *Loi des compagnies* était ouvert à l'examen du public (*Loi des compagnies*, art. 2 (3)).

70. À ce titre, les tribunaux canadiens, suivant en cela leurs homologues britanniques (*R. v. Birmingham and Gloucester Railway*, (1842) 3 Q.B. 223), ont reconnu la responsabilité pénale des sociétés pour nuisance publique en s'appuyant sur le fondement de la responsabilité par délégation. Cf. *R. v. Michigan Central Railroad Co.*, (1907) 17 C.C.C. 483 (H. Court Ont.); *R. v. Toronto Ry. Co.*, (1900) 4 C.C.C. 4 (Court of Gen. Sess.).

71. Afin de protéger les tiers, la jurisprudence québécoise s'appuyait sur diverses solutions du Code civil : la théorie générale du contrat (*T. W. Hand Fireworks Co. v. Baikie*, (1913) 43 C.S. 325), le mandat (*Duquenne v. La Compagnie générale des boissons canadiennes*, (1907) 31 C.S. 409 (C.R.)), la délégation (*Cowan & Co. of Galt Ltd. v. Vézina*, (1904) 26 C.S. 7 (C.R.)), la stipulation pour autrui (*Traité de droit civil du Québec*, t. 7 « Des contrats », par Gérard TRUDEL, Montréal, Wilson & Lafleur, 1949, p. 408), l'adoption du contrat (*Integrated Consultants Ltd. v. B.D. Bohna and Co. Ltd.*, [1967] B.R. 338; *contra* : *Provincial Hardwoods Inc. v. Morin*, [1966] R.C.S. 58, 67) et les quasi-contrats (*Holdstock v. Joint Committee of the Ladies Hairdressing Trade of Montreal*, (1941) 79 C.S. 272, 273 et suiv.). Pour plus de détails sur les développements jurisprudentiels concernant la protection des tiers en matière de contrats préconstitutifs, cf. notamment J. SMITH et Y. RENAUD, préc., note 51, n° 7 et suiv., p. 78 et suiv. (et la bibliographie citée par les auteurs).

72. Le droit des sociétés a été également utilisé par les magistrats afin de protéger les tiers. L'article 29 de la *Loi des compagnies* a permis aux juges d'autoriser le transfert à la compagnie des biens acquis avant son incorporation et détenus pour elle par ses promoteurs (*Provincial Hardwoods Inc. v. Morin*, préc., note 71, 66 et suiv.; *St. Lawrence Clothing Manufacturing Co. of Que. Ltd. v. Sun Insurance Office Limited of London*, [1943] C.S. 144). En outre, le soulèvement du voile corporatif (*Integrated Consultants Ltd. v. B. D. Bohn and Co. Ltd.*, préc., note 71, 343 et suiv.) et la théorie des corporations de *facto* (sur les limites de cette solution en droit québécois : J. SMITH et Y. RENAUD, préc., note 51, n° 34, p. 92) sont des instruments auxquels la jurisprudence s'est référée pour imposer une responsabilité des promoteurs vis-à-vis des tiers.

law⁷³. Ensuite, le droit québécois des sociétés offre à ces mêmes tiers une double « protection »⁷⁴ au cours du fonctionnement de l'entreprise. À ce propos, les professeurs James Smith et Yvon Renaud démontrent qu'en parallèle des règles du droit des sociétés protégeant les tiers en certaines circonstances (représentant agissant illégalement, posant un acte *ultra vires* des pouvoirs de la société, agissant sans pouvoirs ou excédant les limites de son pouvoir), les tiers peuvent s'appuyer sur les règles du Code civil et considérer la société comme liée sur les fondements du mandat ou du quasi-contrat⁷⁵. Enfin, une information non négligeable est mise à la disposition de l'ensemble des partenaires intéressés par l'existence et le fonctionnement d'une entreprise. Les registres et archives qui recensent des renseignements fort précieux sur l'entreprise (déclaration exigée des compagnies faisant affaire au Québec, rapport annuel, prospectus, rapport spécial de toutes matières demandé par le ministre, lettre patente, documents dont l'enregistrement était imposé par l'article 2 (2) de la *Loi des compagnies*) sont tenus à la disposition du public⁷⁶, et le ministre doit fournir des copies de ses lettres patentes ainsi que leur enregistrement et délivrer sous sa signature des certificats à cet effet à toute personne qui les demande⁷⁷. La disponibilité de cette information est assurée par un dispositif de sanctions relativement lourd. La société, ses administrateurs et, dans le cas d'une société constituée hors de la province de Québec, ses représentants dans la province, sont passibles d'une amende⁷⁸. Dans le cas d'omission de produire le rapport

73. *Kelner v. Baxter*, (1866) L.R. 2 C.P. 74. À moins d'une nouvelle entente, une société ne peut, après son incorporation, ratifier ou confirmer un contrat conclu pour elle avant la date de son incorporation.

74. Les professeurs Smith et Renaud utilisent expressément le titre « Protection des tiers » dans leur ouvrage publié en 1974 : J. SMITH et Y. RENAUD, préc., note 51, n° 105, p. 372.

75. J. SMITH et Y. RENAUD, *id.*, n° 90 et suiv., p. 367 et suiv., n° 105 et suiv., p. 372 et suiv.

76. *Loi des compagnies*, art. 2 (3).

77. *Loi des compagnies*, art. 2 (4).

78. *Loi des déclarations des compagnies et des sociétés*, art. 5 et *Loi des renseignements sur les compagnies*, art. 3, 4 (4) et 5.

annuel ou le rapport spécial prévu par la *Loi des renseignements sur les compagnies*, les sociétés incorporées en vertu d'une loi du Québec sont également passibles de dissolution⁷⁹. Mais la *Loi des compagnies* va plus loin et donne à l'État la possibilité d'enquêter lorsqu'un acte frauduleux ou une infraction à une réglementation relative aux entreprises a été commis ou est sur le point de l'être⁸⁰.

Il doit être relevé en parallèle que la *Loi des compagnies* et l'utilisation corrélatrice par les juges de règles du Code civil en vue de protéger les tiers ont constitué une incitation pour le législateur à l'édition de lois contraignantes responsabilisant les entreprises dans les domaines de l'environnement ou de la chasse et de la pêche⁸¹.

L.C.S.A., L.C.Q. et L.S.A. ou l'approche plus contractuelle : Jusque dans les années 1980, le professeur Giguère relève que la société est une authentique « institution » au Québec⁸².

Hormis les compagnies formées dans les provinces restées fidèles au système anglais des « *articles of association* », pré-décesseur du système d'enregistrement remis récemment à l'honneur, la plupart des compagnies, en particulier les sociétés québécoises, étaient formées par voie de lettres patentes, selon la discrétion théorique du souverain ou de son représentant. Le législateur était réputé alors avoir voulu moduler sa volonté dans les lettres patentes de la compagnie qui allait être formée. Il veillait lui-même au choix et au contrôle des clauses particulières que l'on prétendait introduire dans l'acte constitutif. Il départageait d'une manière

79. *Loi des renseignements sur les compagnies*, art. 5 (a), (b) et (c) et *Loi des compagnies*, art. 24.

80. *Loi des compagnies*, art. 3.

81. J. SMITH et Y. RENAUD, préc., note 51, n° 145, p. 391.

82. En ce sens, M^{me} Michèle Gamache indique que la loi est intervenue pour préciser les finalités des pouvoirs exercés par ceux qui assument la gestion de la compagnie et qu'au final, « [bien] que la compagnie participe au domaine privé, le caractère de ces devoirs, dans son intérêt et ceux de ses membres, a néanmoins été institutionnalisé » (Michèle GAMACHE, *Les mécanismes structureux et la conception institutionnelle de la compagnie*, Mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté de droit, Université de Montréal, 1986, p. 14 et 18).

nette et sans ambages les attributions respectives des divers organes de la compagnie.⁸³

Le Québec n'ayant pas un rôle d'initiateur en droit des sociétés, le législateur fédéral qui a eu un impact certain dans cette matière. L'adoption en 1975 de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*⁸⁴, devenue par la suite la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (ci-après « L.C.S.A. »)⁸⁵, est venue modifier les choses en consacrant une vision davantage contractuelle et privatiste de la société. Résultant d'une réforme majeure entamée durant les années 1970 par le Comité Dickerson⁸⁶, cette loi s'est voulue protectrice de cette catégorie spécifique de partenaires de l'entreprise que sont les actionnaires⁸⁷. En parallèle, au Québec, la législation des sociétés a subi une modification substantielle en 1981 par l'ajout d'une nouvelle partie à la *Loi sur les compagnies* : la Partie IA, intitulée « Compagnies constituées par dépôt des statuts » (ci-après « L.C.Q. »)⁸⁸. Plus récemment, l'Assemblée nationale du Québec a sanctionné le projet de loi n° 63 intitulé *Loi sur les sociétés par actions* (ci-après « L.S.A. »)⁸⁹, mettant

83. M. GIGUÈRE, « Le Québec à l'heure de la réforme du droit des sociétés (compagnies) ou le législateur schizophrène », préc., note 47, 734.

84. S.C. 1974-75-76, c. 33. En 1978, le titre de la loi est devenu la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes* (L.C. 1978-79, c. 9).

85. L.R.C. (1985), c. C-44.

86. Robert W. V. DICKERSON, Leon GETZ et John L. HOWARD, *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, 2 vol., Ottawa, Information Canada, 1971.

87. La L.C.S.A. a également mis en place une protection des créanciers par l'intermédiaire de l'action dérivée. À la différence de l'incertitude sur la nature des personnes pouvant agir par le biais d'une telle action en vertu de la loi provinciale, une majorité de la doctrine canadienne considère que les créanciers peuvent tenter une telle action lorsque ce sont les dispositions fédérales qui jouent (L.C.S.A., art. 238 et suiv.).

88. L.R.Q., c. C-38. Depuis 1867 (31 Vict., c. 25 (1867)), les lois québécoises en matière de droit des sociétés (telles celles de 1964, 12 & 13 Eliz. II, c. 59; S.R.Q. 1964, c. 271) s'étaient cantonnées à des ajustements qui étaient inférieurs en qualité et en quantité aux modifications apportées à l'échelon fédéral (Y. CARON, préc., note 65, à la page 147).

89. *Loi sur les sociétés par actions*, projet de loi n° 63 (présenté par Raymond BACHAND, ministre des finances, 7 octobre 2009), 1^{re} sess., 39^e légis. (Qc), en ligne : <<http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/projets-loi/projet-loi-63-39-1.html>> (consulté le 16 avril 2013).

en place la première réforme majeure de la L.C.Q.⁹⁰. Tout comme la réforme fédérale, l'approche contractuelle a été très présente dans cette initiative législative. Une des ambitions de ce texte était d'ailleurs d'assurer une meilleure protection des actionnaires minoritaires⁹¹. Avec l'entrée en vigueur de la L.S.A., le droit québécois des sociétés s'est doté néanmoins de mesures de protection et de recours (dont l'action en cas d'abus de pouvoir⁹² ou l'action dérivée⁹³) accessibles certes aux actionnaires (notamment les minoritaires), ce qui confirme l'approche contractuelle, mais aussi à d'autres parties intéressées, ce qui minimise l'approche contractuelle⁹⁴. À propos de l'action dérivée, l'article 439 L.S.A. la réserve au détenteur inscrit et

90. L.R.Q., c. S-31.1. L'entrée en vigueur de la nouvelle *Loi sur les sociétés par actions* a pour effet d'abroger les Parties I et IA de la *Loi sur les compagnies du Québec*. Toute société constituée en vertu de la Partie I doit, dans les cinq ans de l'entrée en vigueur de la L.S.A., transmettre au registraire des entreprises des statuts de continuation conformément à la nouvelle loi. À défaut de quoi, la compagnie est dissoute à cette date. Ainsi, le maintien de l'existence de ces compagnies requerra l'accomplissement de certaines formalités assurant leur continuation en vertu de la nouvelle loi. Cette disposition transitoire renvoie au mode d'autorisation requis pour procéder à cette continuation (L.C.Q., art. 123.132 et 123.133). Elle renvoie également au chapitre XVIII de l'actuelle loi, permettant au registraire des entreprises de recevoir les documents relatifs aux compagnies régies par la L.S.A., et ce, même si elles ne sont pas encore continuées en vertu de la nouvelle loi. Contrairement aux compagnies constituées en vertu de la Partie I, celles constituées sous l'autorité de la Partie IA sont automatiquement assujetties aux dispositions de la nouvelle L.S.A. depuis le 14 février 2011, sans que ces compagnies aient à intervenir. La similitude entre le régime de la Partie IA et celui prévu dans la nouvelle loi facilite la transition et ne nécessite pas les mêmes formalités que pour les compagnies constituées en vertu de la Partie I. Dans la suite de notre exposé et par souci de clarté, nous présenterons uniquement les dispositions de la L.S.A.

91. D. BESTAWROS, préc., note 59, n° 3.

92. L.C.S.A., art. 241 et L.S.A., art. 450-453.

93. L'action dérivée de l'article 445 L.S.A. permet à toute personne intéressée, généralement les actionnaires et créanciers (*cf. infra*), d'entreprendre une action pour le compte et au nom d'une société, afin d'assurer le respect des droits de cette dernière. Ainsi, l'action dérivée permet d'assurer le respect intégral des devoirs et des obligations des administrateurs envers la société et d'obtenir compensation pour le compte et au nom de la société en cas de non-respect (Luc MORIN et Guillaume-Pierre MICHAUD, « Recours obliques et autres recours », dans *JurisClasseur Québec*, coll. « Droits des sociétés », fasc. 15, Montréal, LexisNexis Canada, feuilles mobiles, n° 34). *Cf.* notamment sur le plan fédéral l'article 239 L.C.S.A.

94. À propos du droit contemporain des sociétés, les professeurs Raymonde Crête et Stéphane Rousseau notent que la reconnaissance d'une approche contractuelle n'est pas absolue puisqu'elle s'accompagne d'une approche protectrice qui fixe des balises et des mesures de contrôle pour prévenir et corriger les abus (R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, préc., note 30, n° 91, p. 43).

au bénéficiaire de valeurs mobilières de la société ou aux personnes morales du même groupe, de même qu'à l'administrateur ou au dirigeant de cette société. Si la question de la protection des créanciers reste entière, ces derniers sont loin d'être exclus d'une telle protection⁹⁵.

La *Loi sur les sociétés par actions* n'exclut pas qu'un créancier soit demandeur, mais l'omission du titre de créance dans la définition de « valeurs mobilières » à l'article 2 L.s.a.Q. a poussé certains auteurs à prêter au législateur une intention spécifique d'exclure le créancier des personnes ayant la qualité requise pour intenter une action dérivée.⁹⁶

Ajoutons que les dispositions particulières sur les sociétés par actions (fédérales⁹⁷ ou provinciales⁹⁸) protègent certaines catégories de tiers (les tiers de bonne foi) dans leurs rapports externes avec la société en créant des présomptions en leur faveur. Finalement, comme le notent Welling et al., si les partenaires d'une société par actions que sont la collectivité, l'État, les salariés ou les créanciers sont a priori extérieurs à la gouvernance de cette dernière, leur interaction avec elle est prise en compte par de multiples instruments appartenant au droit des sociétés ou à d'autres branches juridiques⁹⁹.

Premier bilan : L'évolution réglementaire esquissée à grands traits au Canada et, plus particulièrement, au Québec démontre non seulement qu'on a « tenté »¹⁰⁰ d'appréhender et

95. La protection des créanciers était expressément envisagée comme un des objectifs du rapport du Comité Dickerson (R. W. C. DICKERSON, L. GETZ et J. L. HOWARD, préc., note 86, vol. 1, § 8).

96. L. MORIN et G.-P. MICHAUD, préc., note 93, n° 69. *Contra* : Sébastien RICHEMONT et Samuel BACHAND, « Recours des actionnaires minoritaires sous l'égide de la nouvelle *Loi sur les sociétés par actions* : des vœux exaucés », dans *Les sociétés par actions*, vol. 7, coll. « Blais », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, p. 66.

97. L.C.S.A., art. 17 et 18.

98. L.S.A., art. 12 et 13.

99. Bruce WELLING, Lionel SMITH, R. GOLD et Leonard I. ROTMAN, *Canadian Corporate Law. Cases, Notes & Materials*, 2^e éd., Toronto, Butterworths, 2001, p. 51 et suiv.

100. Le bilan nuancé dressé par la professeure Raymonde Crête en 2000 sur la pertinence de la réglementation canadienne nous amène à être prudent dans la mesure où, en dépit des évolutions intervenues depuis, seule la jurisprudence a reconnu la possibilité de prendre en compte d'autres groupes que les fournisseurs de capitaux (cf. *infra*).

d'encadrer les conséquences résultant du pouvoir de prendre des décisions¹⁰¹, mais encore qu'un cadre normatif de fonctionnement en matière de partage de responsabilités entre la direction et l'assemblée des actionnaires a été mis en place. Les actionnaires ne sont donc pas oubliés dans l'exercice du pouvoir au sein d'une société par actions. Comme l'écrit M^e Thierry Dorval concernant la loi fédérale, « [...] under the CBCA, shareholders keep certain power »¹⁰². À s'en tenir à des illustrations actuelles, il en va ainsi en matière d'élection des administrateurs¹⁰³, de fusion¹⁰⁴, de prorogation (exportation)¹⁰⁵, de modification des statuts ou des règlements administratifs¹⁰⁶, ou encore, de vente, location ou échanges de la totalité ou de la quasi-totalité des biens de la société¹⁰⁷.

Contrairement aux intérêts de ces fournisseurs de capitaux qui ont constamment servi à alimenter l'imagination des autorités réglementaires et à justifier leurs actions, d'autres groupes n'ont pas encore vu leurs intérêts officiellement reconnus dans la réglementation des sociétés par actions et du marché des valeurs mobilières. [...]. En résumé, la précédente analyse permet de constater que certains groupes touchés par le comportement des entreprises et de leurs gestionnaires peuvent difficilement trouver dans la réglementation à l'étude un aménagement juridique favorable à la protection de leurs intérêts.

(Raymonde CRÊTE, « L'État et les entreprises : des partenaires pour la création d'une réglementation favorable à la quête des capitaux dans le marché des valeurs mobilières », (2000) 41 *C. de D.* 289, 311 et suiv.).

101. L'approche historique démontre que l'État est intervenu dans un premier temps au moyen d'une approche préventive, en reconnaissant les pouvoirs des sociétés par le biais de normes formelles (J.-M. FECTEAU, préc., note 48, 45).

102. Thierry DORVAL, *Governance of Publicly Listed Corporations*, Markham, LexisNexis/Butterworths, 2005, p. 78. Concernant les autres pouvoirs des actionnaires et notamment ceux prévus par la législation provinciale, cf. *infra*.

103. L.C.S.A., art. 106 (3) et 109; L.S.A., art. 110.

104. L.C.S.A., art. 183; L.S.A., art. 278.

105. L.C.S.A., art. 188(5); L.S.A., art. 257.

106. L.C.S.A., art. 103(2) et 173; L.S.A., art. 113 et 241.

107. L.C.S.A., art. 189 (3); L.S.A., art. 271.

B. APPROCHE JURISPRUDENTIELLE CONTEMPORAINE

1. Contenu des devoirs des administrateurs de sociétés : l'exercice d'un pouvoir finalisé

Au Canada, le droit des sociétés démontre qu'une société ne peut se désintéresser totalement de son environnement¹⁰⁸. L'étude de la jurisprudence rendue à propos de l'intérêt social¹⁰⁹ et la manière globale dont celui-ci est perçu étayent cette affirmation¹¹⁰. *In fine*, le pouvoir des

108. En parallèle de l'évolution jurisprudentielle amorcée depuis le milieu des années 2000, une école doctrinale en droit anglo-canadien prône la prise en compte de l'intérêt de ceux dont le sort est étroitement lié à celui de la société, tels les employés, les créanciers, les clients, les fournisseurs et la collectivité en général (Janis SARRA, « Corporate Governance Reform: Recognition of Workers' Equitable Investments in the Firm », (1999) 32 *Can. Bus. L.J.* 384; Max B. E. CLARKSON (dir.), *The Corporation and its Stakeholders: Classic and Contemporary Readings*, Toronto, University of Toronto Press, 1998; cf. aussi *Special Issue on the Corporate Stakeholder Debate: The Classical Theory and Its Critics*, (1993) 43-3 *U.T.L.J.*). Par ailleurs, la multiplication de régimes statutaires imposant des obligations particulières aux administrateurs et aux dirigeants de sociétés par actions confirme cette tendance.

109. Cf. récemment Stéphane ROUSSEAU et Ivan TCHOTOURIAN, *Pouvoirs, institution et gouvernance de la société par actions: lorsque le Canada remet en questions le dogme de la primauté actionnariale*, Les Cahiers de la CRSDD, coll. « Recherche », N° 05-2012, UQAM, 2012, en ligne : <<http://www.crsdd.uqam.ca/Pages/docs/05-2012.pdf>> (consulté le 16 avril 2013).

110. En matière de prise de contrôle, les cours canadiennes ont suivi les enseignements tirés de l'affaire *Revlon* (Christopher C. NICHOLLS, *Mergers, Acquisitions and Other Changes of Corporate Control*, Toronto, Irwin Law, 2007, p. 187 et suiv.; Steven H. HALPERIN et Robert A. VAUX, « The Role of the Target's Directors in Unsolicited Controlled Transactions », dans *Critical Issues in Mergers and Acquisitions: Domestic and International Views*, Queen's Annual Business Law Symposium, 1999, p. 109). Les tribunaux canadiens ont dû répertorier les situations dans lesquelles une prise de contrôle par l'initiateur d'une OPA était considérée comme imminente (Stéphane ROUSSEAU et Patrick DESALLIERS, *Les devoirs des administrateurs lors d'une prise de contrôle*, Montréal, Éditions Thémis, 2007, n° 328 et suiv., p. 187 et suiv.). Lorsque tel est le cas, la jurisprudence estime que les administrateurs ont l'obligation de maximiser la valeur pour les actionnaires. Les magistrats considèrent ainsi que l'obligation de loyauté incombant aux administrateurs consiste à obtenir le meilleur prix disponible pour les actions (*Sterling Centrecorp Inc. (Re)*, 2007 CanLii 32675 (ON S.C.); *Pente Investment Management Ltd. v. Schneider Corp.*, (1998) 113 O.A.C. 253; *CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd.*, (1998) 38 B.L.R. (2d) 196 (Ont. Gen. Div.)). Lorsque tel n'est pas le cas, les administrateurs doivent agir dans l'intérêt de la société, la maximisation de la valeur à court terme pour les actionnaires n'étant qu'un élément de ce devoir (*Benson v. Third Canadian Investment Trust Ltd.*, (1993) 14 O.R. (3d) 493 (S.C.)). Dans le domaine des mesures défensives, les tribunaux canadiens reconnaissent la

administrateurs¹¹¹ et la prise de décisions qu'elle implique apparaissent encadrés par des normes jurisprudentielles¹¹².

L'arrêt *Wise* : L'arrêt de la Cour suprême du Canada *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise* de 2004¹¹³ a bouleversé de nombreuses idées reçues en droit des sociétés

pertinence de ces mesures en les associant au devoir de loyauté des administrateurs. En ce sens, la décision *Teck Corp. v. Millar* rendue par la Cour suprême de la Colombie-Britannique a reconnu le pouvoir des administrateurs d'adopter une mesure défensive à l'encontre d'une offre qu'ils estiment honnêtement contraire aux intérêts de la société (*Teck Corp. v. Millar*, (1973) 33 D.L.R. (3d) 288 (B.C. S.C.)). La jurisprudence canadienne va plus loin en considérant que le devoir de loyauté recouvre, dans certaines circonstances, une obligation de mettre en place des mesures défensives pour contrer des offres préjudiciables pour les intérêts de la société (*Rogers Communications Inc. v. MacLean Hunter Ltd.*, (1994) 2 C.C.L.S. 233 (Ont. Gen. Div.); *First City Financial Corp. v. Genstar Corp.*, (1981) 125 D.L.R. (3d) 303 (Ont. H.C.J.)).

111. E. E. PALMER, « Directors' Powers and Duties », dans J. S. ZIEGEL (dir.), préc., note 44, p. 365.

112. Sur le plan historique, l'opinion dissidente du juge Pratte dans l'affaire *Bergeron v. Ringuet* est intéressante à citer (Cour supérieure, Québec, 17 décembre 1957, renversée par [1958] B.R. 222; jugement de la Cour d'appel confirmé par [1960] S.C.R. 672). Le juge relève que l'administrateur est élu par l'actionnaire, mais il n'est pas à proprement parler le mandataire. Il est chargé, par la loi, de gérer un patrimoine qui n'est ni le sien, ni celui de ses coadministrateurs, ni celui des actionnaires, mais celui d'une entité juridique distincte à la fois de ceux qui la dirigent et de ceux qui en possèdent le capital. C'est en cette qualité que l'administrateur doit agir en « bonne conscience », dans le seul intérêt du patrimoine confié à sa gestion (*Bergeron v. Ringuet*, [1958] B.R. 222, 236).

113. *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461. Cf. Mohamed F. KHMJL, « *Peoples v. Wise* : Conflating Directors' Duties, Oppression, and Stakeholder Protection », (2006) 39 *U.B.C.L. Rev.* 209; Stéphane ROUSSEAU, « Sans frontières? Les devoirs des administrateurs de sociétés par actions à la lumière de la jurisprudence récente », dans (2006) 1 *C.P. du N.* 101; Catherine FRANCIS, « *Peoples Department Stores Inc. v. Wise* : The Expanded Scope of Directors' and Officers' Fiduciary Duties and Duties of Care », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 175; Wayne D. GRAY, « A Solicitor's Perspective on *Peoples v. Wise* », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 184; Warren GROVER, « The Tangled Web of the *Wise* Case », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 200; Ian B. LEE, « *Peoples Department Stores v. Wise* and the "Best Interests of the Corporation" », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 212; Stéphane ROUSSEAU, « Directors' Duty of Care after *Peoples* : Would It Be Wise to Start Worrying About Liability? », (2005) 39 *Can. Bus. L.J.* 223; Tuvia BOROK, « A Modern Approach to Redefining "In the Best Interests of the Corporation" », (2003) 15 *Windsor Rev. Legal Soc. Issues* 113.

quant au jeu de l'article 122 L.C.S.A.¹¹⁴. Dans cette affaire, un des problèmes juridiques soumis aux magistrats de la Cour suprême était de déterminer si la mise en place d'une nouvelle politique d'approvisionnement par les administrateurs de la société *Peoples* (qui comptaient en leur sein les frères Wise) constituait une transgression des devoirs de prudence, diligence, loyauté et bonne foi prévus par l'article 122 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. Concernant le devoir de loyauté, la Cour suprême procède à un revirement de jurisprudence et rompt avec sa vision traditionnelle de l'intérêt de la société fondé sur la primauté des actionnaires¹¹⁵, et ce, en faveur d'une conception plus large qui reconnaît la pertinence des intérêts de toutes les parties prenantes. La Cour indique « [...] qu'il ne faut pas interpréter l'expression "au mieux des intérêts de la société" comme si elle signifiait simplement "au mieux des intérêts des actionnaires" »¹¹⁶. De plus, les magistrats notent que « [...] pour déterminer s'il agit au mieux des intérêts de la société, il peut être légitime pour le conseil d'administration, vu

114. Dans le cadre d'un processus de révision de la L.C.S.A., le gouvernement fédéral avait publié en 1995 un document de consultation sur la responsabilité des administrateurs. Une des questions soulevées dans ce rapport concernait la pertinence de modifier la loi fédérale pour définir l'expression « au mieux des intérêts de la société » que l'on retrouve à l'article 122 de cette loi, de manière à permettre aux administrateurs de prendre en considération non seulement les intérêts des actionnaires, mais également ceux d'autres parties intéressées. Au terme de l'analyse de cette question, les auteurs du rapport ont recommandé de ne pas modifier cette disposition.

115. Dans l'arrêt *Peoples*, la Cour d'appel du Québec avait proposé une interprétation du devoir de loyauté des administrateurs qui s'inscrivait en droite ligne de cette conception, en soulignant que :

[D]e façon générale, les intérêts de la société rejoignent ceux de l'ensemble des actionnaires, parce que l'atteinte des objets de la société constitue, en principe, la raison d'être de la mise en commun des sommes investies. En tenant pour acquis que les actionnaires recherchent l'atteinte des objets de la société, on peut conclure à une coïncidence habituelle entre la volonté des actionnaires et les intérêts de la société.

(*Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) c. Wise*, [2003] J.Q. No. 505 (C.A.) (QL), par. 66 et 67). Cf. également *Palmer v. Carling O'Keefe Breweries of Canada Ltd.*, (1989) 67 O.R. (2d) 161 (H.C.); *Re Olympia & York Enterprises and Hiram Walker Resources Ltd.*, (1986) 59 O.R. (2d) 254 (Gen.Div.); *Teck Corporation Ltd. v. Millar*, [1973] 2 W.W.R. 385, 412 (B.C. S.C.); *Greenhalgh v. Ardenne Cinemas Ltd.*, [1951] 1 Ch. 286, 291 (C.A.).

116. *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, préc., note 113, par. 42.

l'ensemble des circonstances dans un cas donné, de tenir compte notamment des intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement »¹¹⁷. Concernant le devoir de prudence et de diligence, la décision *Wise* vient également rompre avec la jurisprudence traditionnelle voulant que les devoirs des administrateurs s'adressent à la seule société¹¹⁸. Selon la Cour, le devoir de loyauté et le devoir de prudence et diligence ont des champs d'application différents. Alors qu'il identifie expressément la société comme étant la bénéficiaire du devoir de loyauté, l'article 122 L.C.S.A. omet de préciser le bénéficiaire du devoir de prudence et de diligence¹¹⁹. Puisque « [...] le bénéficiaire de l'obligation de diligence est identifié de façon beaucoup plus générale [...], il semble évident qu'il faut y inclure les créanciers »¹²⁰. Ainsi, une protection est octroyée aux créanciers sous la forme d'un recours judiciaire qui peut être mis en œuvre¹²¹.

L'affaire *Méthot* : En vertu de la L.C.Q., la jurisprudence avait adhéré à la position de la Cour suprême défendue dans *Wise* en considérant que le devoir de prudence et de diligence des administrateurs s'adressait à toute personne. Ainsi, dans l'affaire *Méthot*, la Cour d'appel a souligné que « [...] la responsabilité extracontractuelle des administrateurs peut être retenue lorsqu'il y a un manquement à leur devoir de diligence non seulement à l'égard des actionnaires, mais aussi des tiers »¹²². Toutefois, la réforme québécoise introduisant la nouvelle L.S.A. conduit à rejeter l'interprétation proposée par la

117. *Id.*

118. S. ROUSSEAU, « Directors' Duty of Care after Peoples : Would It Be Wise to Start Worrying about Liability? », préc., note 113; Jacob S. ZIEGEL, « The Peoples Judgment and the Supreme Court's Role in Private Law Cases », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 236; Christopher C. NICHOLLS, « Liability of Corporate Officers and Directors to Third Parties », (2001) 35 *Can. Bus. L.J.* 1.

119. Stéphane ROUSSEAU, « Devoirs des administrateurs et des dirigeants », dans *JurisClasseur Québec*, coll. « Droits des sociétés », fasc. 7, Montréal, LexisNexis Canada, feuilles mobiles, n° 8.

120. *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, préc., note 113, par. 57.

121. Cette protection des créanciers ne doit pas être exagérée puisque la décision *Wise* fait de la société (et non des créanciers) le seul bénéficiaire du devoir de loyauté *stricto sensu*. Il est peu important sur ce point qu'une procédure d'insolvabilité de la société soit imminente.

122. *Méthot c. Banque fédérale de développement du Canada*, 2006 QCCA 648, par. 64 (CanLii).

Cour suprême dans *Wise*. En effet, le nouvel article 119 L.S.A. prévoit expressément que : « [...] les administrateurs sont notamment tenus envers la société, dans l'exercice de leurs fonctions, d'agir avec prudence et diligence de même qu'avec honnêteté et loyauté dans son intérêt ». Par voie de conséquence, les devoirs des administrateurs s'adressent à la société. Malgré la réforme réglementaire intervenue en 2009, la décision *Méthot* peut être interprétée comme l'expression d'une volonté des juges de renforcer la protection des parties prenantes que sont les tiers.

L'arrêt BCE : Récemment, la décision *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976* est venue confirmer l'arrêt *Wise* et fournir des enseignements complémentaires¹²³ sans que toutes les ambiguïtés soient pour autant levées¹²⁴. Le litige portait sur un arrangement concernant l'achat des actions de BCE Inc. par un consortium au moyen d'une acquisition par emprunt. À la suite de la mise en jeu de BCE Inc., trois groupes avaient présenté des offres. Alors que les actionnaires ont approuvé une des ententes qui prévoyait une hausse sensible du niveau d'endettement de Bell Canada (filiale en propriété exclusive de BCE Inc.), les détenteurs de débentures de Bell Canada, notamment des institutions financières, s'y sont opposés. Les détenteurs de débentures invoquant un fléchissement à court terme de la valeur de leurs titres ont intenté un recours pour abus sur le fondement de l'article 241 L.C.S.A. Dans cette affaire, la Cour suprême du Canada relève que :

[L']obligation fiduciaire des administrateurs envers la société [...] leur impose d'agir au mieux des intérêts de la société. Souvent, les intérêts des actionnaires et des parties intéressées concordent avec ceux de la société. Toutefois, lorsque ce

123. *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, [2008] 3 R.C.S. 560. Cf. Jeremy D. FRAIBERG, « Fiduciary Outs and Maximizing Shareholder Value Following BCE », (2009) 48 *Can. Bus. L.J.* 213; Jeffrey G. MACINTOSH, « BCE and the Peoples Corporate Law : Learning to Live on Quicksand », (2009) 48 *Can. Bus. L.J.* 255; James C. TORY, « A Comment on *BCE Inc.* », (2009) 48 *Can. Bus. L.J.* 285.

124. Cf. notamment les critiques d'Edward IACOBUCCI, « Indeterminacy and the Canadian Supreme Court's Approach to Corporate Fiduciary Duties », (2009) 48 *Can. Bus. L.J.* 232.

n'est pas le cas, l'obligation des administrateurs est claire : elle est envers la société.¹²⁵

De plus, les juges indiquent que :

L'obligation fiduciaire des administrateurs est un concept large et contextuel. Elle ne se limite pas à la valeur des actions ou au profit à court terme. Dans le contexte de la continuité de l'entreprise, cette obligation vise les intérêts à long terme de la société. Son contenu varie selon la situation.¹²⁶

Enfin, la Cour suprême fait expressément référence à la notion de responsabilité sociale des entreprises en notant que :

Lorsque le conflit [soit entre les intérêts de différentes parties intéressées, soit entre les intérêts des parties intéressées et ceux de la société] touche les intérêts de la société, il revient aux administrateurs [...] d'agir au mieux des intérêts de la société en tant qu'entreprise socialement responsable.¹²⁷

En dépit d'une interprétation du contenu des devoirs des administrateurs favorable à une certaine forme d'institutionnalisation de la société, la Cour rejette néanmoins la thèse selon laquelle les administrateurs auraient l'obligation de considérer, voire de protéger, les intérêts des obligataires lors d'une opération de changement de contrôle impliquant un fort endettement de la société cible¹²⁸.

125. *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, préc., note 123, par. 37.

126. *Id.*, par. 38. Cette position des juges rappelle celle plus lointaine dans le temps exprimée par Y. CARON, préc., note 65, à la page 127 :

[À] la suite de la Cour suprême et de la doctrine traditionnelle des pays de Common Law, il faudra tenir que les administrateurs représentent d'abord la compagnie, plutôt que les actionnaires individuellement : restera ensuite à déterminer quel est le véritable intérêt de la compagnie, problème qui dépendra, semble-t-il, des cas d'espèce. L'administrateur est un organe de la compagnie, et l'intérêt de la compagnie n'existe pas dans l'abstrait : il dépend toujours du genre d'entreprise, du nombre et de la qualité des actionnaires, et de la fin poursuivie par la compagnie et par ses membres.

127. *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, préc., note 123, par. 81.

128. *Id.*, par. 111, 112 et 113.

Synthèse : Confirmant ce qui a été observé au niveau des réglementations fédérale et provinciale¹²⁹, la jurisprudence canadienne atteste que la société par actions doit dorénavant prendre en compte des intérêts qui ne sont pas uniquement ceux des actionnaires¹³⁰. La lecture de la jurisprudence démontre que les prérogatives des administrateurs se trouvent finalisées, cet objectif apportant *a contrario* un contenu au devoir des administrateurs. À ce titre, les administrateurs ne sont pas que des mandataires exerçant un pouvoir de représentation¹³¹. Ces derniers ont un pouvoir propre ou organique qu'ils mettent en œuvre au bénéfice d'autrui, c'est-à-dire au bénéfice de l'intérêt de la société ou de son bien commun¹³². Lorsque les administrateurs décident, les non-actionnaires (créanciers, salariés...) se voient protégés par le droit de par la nature altruiste ou sociale reconnue *mutatis mutandis* à leurs pouvoirs. Mais, en est-il de même lorsque les actionnaires exercent le pouvoir?

129. Une comparaison internationale entre l'Amérique et l'Europe démontre que le Canada n'est pas isolé dans cette compréhension des devoirs des administrateurs et des dirigeants : Ivan TCHOTOURIAN, « CSR and "Best Interests of the Corporation": New Purpose for Corporations and Managers? A Comparative View from North American and European Corporate Law », dans William SUN, Céline LOUCHE et Roland PÉREZ (dir.), *Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm? A Post-Crisis Agenda. Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability*, vol. 2, Bingley, Emerald Group Publishing, 2011, p. 63; Stéphane ROUSSEAU et Ivan TCHOTOURIAN, « Normativité et responsabilité sociale des entreprises : l'illustration d'une construction polysémique du droit de part et d'autre de l'Atlantique », dans François-Guy TRÉBULLE et Odile UZAN (dir.), *Responsabilité sociale des entreprises. Regards croisés droit et gestion*, Paris, Économica, 2011, p. 43.

130. Stéphane ROUSSEAU et Ivan TCHOTOURIAN, « L'"intérêt social" en droit des sociétés. Regards canadiens », (2009) *Rev. sociétés* 735; Robert MANSELL et Brian PRILL, « Beyond Environmental Compliance, with a View to the Best Interests of the Company », dans Janis SARRA (dir.), *Corporate Governance in Global Capital Market*, Vancouver, UBC Press, 2003, p. 173. Cf. pour des réserves sur les décisions *Wise* et *BCE*, Stéphane ROUSSEAU et Ivan TCHOTOURIAN, « La gouvernance d'entreprise, autrement », dans Corinne GENDRON et Bernard GIRARD (dir.), *Repenser la responsabilité sociale de l'entreprise : l'école de Montréal*, coll. « Recherches », Paris, Armand Colin, 2013, p. 91.

131. Cf. en ce sens C.c.Q., art. 321.

132. M. CANTIN CUMYN, préc., note 9, 225, 230 et 235.

2. Finalité des décisions actionnariales : un égocentrisme assumé, mais limité

Principe : Au Canada, l'exercice du droit de vote par les actionnaires se fait de manière totale et personnelle¹³³. Le point crucial à souligner est que cet exercice peut être fait sans tenir compte de l'intérêt général de la société et peut aller à l'encontre même de la société¹³⁴. À la différence des administrateurs, les actionnaires sont donc titulaires d'un droit purement individuel¹³⁵ qu'ils peuvent utiliser dans leurs intérêts propres sans souci d'un objectif socialement valable. Se manifeste au grand jour, lorsque administrateur et actionnaire sont mis face à face, la distinction prônée par une partie de la doctrine de tradition civiliste entre le droit et le pouvoir¹³⁶. L'arrêt issu de la common law *North-West Transportation v. Beatty*¹³⁷ est éclairant sur ce point. Dans cette décision, la Cour suprême et le Conseil privé ont reconnu que les devoirs d'une personne diffèrent selon qu'elle agit comme administrateur ou comme actionnaire d'une société. Alors qu'en tant qu'administratrice, elle doit agir de bonne foi et dans l'intérêt de la société¹³⁸, elle n'est liée par aucune obligation similaire en tant qu'actionnaire et peut voter selon ses propres intérêts¹³⁹. Comme le relève M^e Julie Biron :

[S]ous réserve des dispositions contenues dans les règlements de la société ou dans une convention unanime d'actionnaires,

133. Les actionnaires peuvent voter par l'intermédiaire d'une personne à qui ils donnent une procuration, cette personne n'ayant pas besoin d'être actionnaire elle-même (L.C.S.A., art. 148 (1) et L.S.A., art. 171).

134. Cette conception est celle qui se retrouve en droit anglais, qui permet à un actionnaire de veiller de la manière la plus égoïste à la protection de ses intérêts (*Greenwel v. Porter*, [1902] 1 Ch. 530).

135. Certains auteurs qualifient ce droit de « droit social à vocation individuelle » (Edmond BERTRAND, « De l'ordre économique à l'ordre collectif », dans *Études offertes à Georges Ripert — Le droit privé français au milieu du XX^e siècle*, t. 1, Paris, L.G.D.J., 1950, p. 160, à la page 171).

136. M. CANTIN CUMYN, préc., note 9, 222.

137. (1886) 12 R.C.S. 598, (1887) 12 A.C. 589 (P.C.).

138. En comparaison, les administrateurs qui doivent exercer leur droit de vote afin de servir l'intérêt général de la société : L.C.S.A., art. 122 (1) et L.S.A., art. 119, al. 2.

139. M. MARTEL et P. MARTEL, préc., note 46, p. 19-13.

il n'est pas interdit à un actionnaire d'exercer son droit de vote pour appuyer une résolution qui favorise ses propres intérêts, mais qui est, à certains égards, dommageable pour l'intérêt général de la société dans son ensemble.¹⁴⁰

Ce bilan de la situation du droit canadien ne poserait guère de difficulté s'il n'était pas observé une concentration de l'actionnariat canadien dans le capital des entreprises et un certain recentrage de la réglementation contemporaine des sociétés autour de la personne de l'actionnaire (sous l'influence des doctrines de la gouvernance d'entreprise). Alors que ce mouvement de recentrage a eu au commencement une incidence claire sur la culture juridique américaine¹⁴¹, il a traversé par la suite les frontières du nord¹⁴² et même l'océan Atlantique¹⁴³.

140. Julie BIRON, « Pouvoirs des actionnaires », dans JurisClasseur Québec, coll. « Droits des sociétés », fasc. 12, Montréal, LexisNexis Canada, feuilles mobiles, n° 7. Cet auteur cite la décision suivante : *Burland v. Earle*, [1902] A.C. 83, 94 (P.C.). Cf. également Franklin W. WEGENAST, *The Law of Canadian Companies*, Toronto, Burroughs, 1931, p. 316.

141. Cf. récemment Lisa M. FAIRFAX, *Shareholder Democracy: A Primer on Shareholder Activism and Participation*, Durham, Carolina Academic Press, 2011. Dans ce cadre, l'adoption de la réforme américaine *Dodd-Frank Act* à l'été 2010 est à souligner tant elle donne aux actionnaires de nouvelles prérogatives (cf. H.R. 4173, 111th Congr., 2009-2010). De même, sont révélatrices les évolutions intervenues sous l'hospice de l'autorité boursière américaine dans le domaine des sollicitations de procurations (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Facilitating Shareholder Director Nominations*, 75 Fed. Reg. 56,668, 56,761, 16 septembre 2010) et du vote des courtiers (Exchange Act Release No. 60,215, 2009 WL 1897466, 1^{er} juillet 2009 et SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Order Approving NYSE Proposed Rule Changes to Eliminate Broker Discretion Voting for the Election of Directors*, 74 Fed. Reg. 33,293, 33,305, 10 juillet 2009).

142. Cf. *supra*, section I.A., par. « L.C.S.A., L.C.Q. et L.S.A. ou l'approche plus contractuelle ».

143. Le droit britannique des sociétés a été affecté de manière semblable. À la page 47, le rapport Cadbury relève que « [...] the shareholders as owners of the company elect the directors to run the business on their behalf and hold them accountable for its progress. The issue for corporate governance is how to strengthen the accountability of boards of directors to shareholders » (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, Cadbury Report (*The Financial Aspects of Corporate Governance*), Londres, Gee, 1^{er} décembre 1992, par. 6.1). Pour l'illustration française, cf. Éric LOISELET, « Le grand retour de l'actionnaire », (2000) 171 *Banque & Stratégie* 2; Jean-Jacques CAUSAIN, *Le gouvernement d'entreprise : le pouvoir rendu aux actionnaires*, Paris, Litec, 2005; Sophie L'HELLAS, *Le retour de l'actionnaire. Pratiques du corporate governance en France, aux États-Unis et en Grande-Bretagne*, Paris, Édition Gualino, 1997; Alain COURET, « Les apports de la théorie micro-économique moderne à l'analyse du droit des sociétés », 1984 *Rev. sociétés* 243, 246.

De part et d'autre de l'Atlantique¹⁴⁴, nombre d'acteurs ont prôné — et prônent encore — l'augmentation constante des pouvoirs des actionnaires dans les sociétés cotées¹⁴⁵, s'inscrivant en droite ligne d'un « actionnario-centrisme »¹⁴⁶. Or, ce bilan soulève de sérieuses réserves en période de turbulences que traversent, à l'heure actuelle, nombre de pays industrialisés. Ainsi, la recherche du profit maximal et la réglementation qui entend promouvoir cet objectif sont devenues une source de conflits avec d'autres valeurs et intérêts qui façonnent la vie en

144. Cf. la remarque du professeur Lisa Fairfax :

[T]he recent movement in the United States to enhance shareholder democracy is not unique : other countries have witnessed an increase in shareholder efforts to gain greater voice in the corporation. Not only have efforts to enhance shareholder democracy increased in countries such as Germany, Japan, and Canada, but shareholder activism also is on the rise in those countries.

(Lisa M. FAIRFAX, « Shareholder Democracy on Trial : International Perspective on the Effectiveness of Increased Shareholder Power », (2008) 3 *Va. L. Bus. Rev.* 1, 4).

145. Pour se rendre compte de cette concentration de l'attention autour des actionnaires en Europe, il suffit d'évoquer la prise de position de la Commission européenne destinée à améliorer la gouvernance d'entreprise, celle-ci étant éclairante de la philosophie qui anime cette instance communautaire. Parmi les trois sujets retenus dans le Livre vert pour le rôle essentiel qu'ils jouent dans une bonne gouvernance d'entreprise, la Commission retient « Les actionnaires » (COMMISSION EUROPÉENNE, *Livre vert : le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE*, préc., note 16, p. 3). Le plan d'action dévoilé par la Commission européenne en fin d'année 2012 confirme son intérêt pour les actionnaires puisqu'une des trois orientations prévues a pour objectif d'accroître sensiblement l'engagement des actionnaires (COMMISSION EUROPÉENNE, *Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise – un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises*, COM(2012) 0740 final, 12 décembre 2012). Déjà en 2003, la Commission européenne avait fait une série de propositions visant notamment à renforcer les droits des actionnaires (COMMISSION EUROPÉENNE, *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne. Un plan pour avancer*, COM(2003) 0284 final, 21 mai 2003, en ligne : <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:FR:PDF>> (consulté le 16 avril 2013)).

146. Expression empruntée à Jean-François GAUDREAU-DESBIENS, « La légitimation de l'avarice dans la théorisation nord-américaine du droit des sociétés par actions », dans Véronique FORTIN, Myriam JÉZEQUEL et Nicholas KASIRER (dir.), *Les sept péchés capitaux et le droit privé*, Montréal, Éditions Thémis, 2007, p. 209. Sur cette tendance à se concentrer sur les actionnaires, cf. Mathias M. SIEMS, *Convergence in Shareholder Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2008.

société, notamment en matière de protection de l'environnement, de conditions de travail, de santé, de sécurité, de consommation ou de culture. Au regard des risques auxquels font face les entreprises, risques dont le nombre s'est démultiplié et l'intensité considérablement accrue¹⁴⁷, des experts ont pu relever qu'aujourd'hui, l'enjeu n'est plus de se demander qui dirige véritablement l'entreprise, mais vers quoi et comment l'entreprise doit être dirigée pour anticiper de tels risques¹⁴⁸. L'activité économique de l'entreprise ne peut se réaliser n'importe comment, dans l'insouciance, sans prendre en considération les risques qui y sont attachés¹⁴⁹. Les valeurs de l'entreprise devraient présider à toute action et à toute décision¹⁵⁰.

Limites : Les conséquences attachées à l'égoïsme des actionnaires ne doivent pas être exagérées pour autant. D'un côté, une majorité d'entre eux ne peut agir de manière à priver une minorité de leurs droits dans la société ou d'une façon lui permettant de détourner les biens de la société à son profit¹⁵¹. D'un autre côté, le pouvoir de décision des actionnaires a une portée réduite, du moins en est-il ainsi lorsque c'est la société par actions qui est abordée dans un contexte nord-américain. En effet, le conseil d'administration reste doté de l'autorité décisionnelle pour gérer les activités et les

147. Suivant une étude récente, les questions extrafinancières constituent des sujets importants, voire très importants pour 93 % des entreprises mondiales en matière de gestion des risques et de retours financiers (Peter LACY, Tim COOPER, Rob HAYWARD, Lisa NEWBERGER, *A New Era of Sustainability: UN Global Compact-Accenture CEO Study*, 2010, en ligne : <http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/Accenture_A_New_Era_of_Sustainability_CEO_Study.pdf> (consulté le 16 avril 2013).

148. Jean-Philippe DOM (dir.), *Responsabilité sociale des entreprises : initiatives et instruments de niveau européen capables d'améliorer l'efficacité juridique dans le champ de la responsabilité sociale des entreprises*, Parlement européen, Direction générale des politiques internes, Affaires juridiques, Étude, PE 462.464, 2012, p. 129 et suiv.

149. *Id.*

150. *Id.*

151. *Équipement Ovila Poulin inc. c. Carrier*, [2002] J.Q. No. 5358 (C.S.). Cf. aussi : Harry SUTHERLAND et al., *Company Law of Canada*, 6^e éd., Scarborough, Carswell, 1993, p. 513; M. MARTEL et P. MARTEL, préc., note 46, p. 19-1-109.

affaires internes de la société¹⁵², en plus d'avoir des pouvoirs spéciaux reconnus par la loi¹⁵³.

II. MODALITÉS D'UNE PRISE DE POUVOIR : EXERCICE DU DROIT DE VOTE DES ACTIONNAIRES

La société par actions, société démocratique¹⁵⁴ :
L'organisation des sociétés par actions s'est inspirée de la démocratie représentative, comme le confirme le mouvement de gouvernance d'entreprise¹⁵⁵. En conséquence, le droit de vote des actionnaires est apparu comme un élément fondamental de la participation des actionnaires à la bonne marche des sociétés dont ils détiennent les titres¹⁵⁶. Le droit de vote représente un pilier de toute intervention visant à améliorer

152. Cf. la rédaction des articles 102 L.C.S.A. et 112 L.S.A. Cf. aussi T. DORVAL, préc., note 102, p. 79; Stéphane ROUSSEAU, « Canadian Corporate Governance Reform : In Search of a Regulatory Role for Corporate Law », dans Janis SARRA (dir.), préc., note 130, p. 3, aux pages 25 et suiv.; Richard M. BUXBAUM, « The Internal Division of Powers in Corporate Governance », (1985) 73 *Cal. L. Rev.* 1671.

153. Par exemple le droit de déclarer les dividendes : L.S.A., art. 103.

154. Yves GUYON, *Droit des affaires*, t. 1 « Droit commercial général et Sociétés », 12^e éd., Paris, Économica, 2003, n° 280, p. 276.

155. Yves GUYON, « La société anonyme, une démocratie parfaite! », dans *Mélanges en l'honneur de Christian Gavalda. Propos impertinents de droit des affaires*, Paris, Dalloz, 2001, p. 133. Cf. également dans la littérature américaine : Colleen A. DUNLAVY, « Social Conceptions of the Corporation : Insights from the History of Shareholder Voting Rights », (2006) 63 *Wash. & Lee L. Rev.* 1347; Thomas W. JOO, « Comment : Corporate Governance and the "D-Word" », (2006) 63 *Wash. & Lee L. Rev.* 1579; Usha RODRIGUES, « The Seductive Comparison of Shareholder and Civic Democracy », (2006) 63 *Wash. & Lee L. Rev.* 1389; Dalia T. MITCHELL, « Shareholders as Proxies : The Contours of Shareholder Democracy », (2006) 63 *Wash. & Lee L. Rev.* 1503.

156. Si la littérature abordée est essentiellement canadienne, une partie des auteurs américains (par exemple : Julian VELASCO, « Taking Shareholder Rights Seriously », (2007) 41 *U.C. Davis L. Rev.* 605; E. Normand VEASEY, « The Stockholder Franchise Is Not a Myth : A Response To Professor Bebchuk », (2007) 93 *Va. L. Rev.* 811; Lucian A. BEBCHUK, « The Case for Increasing Shareholder Power », (2005) 118 *Harv. L. Rev.* 833), ainsi que des décisions judiciaires (*Harrah's Entm't, Inc. v. JCC Holding Co.*, 802 A.2d 294 (Del. Ch. 2002); *Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651, 659 (Del. Ch. 1988); *Stokes v. Cont'l Trust Co.*, 78 N.E. 1090, 1093 (N.Y. 1906)) ont souligné communément le caractère fondamental du droit de vote des actionnaires.

la gouvernance des sociétés¹⁵⁷. En théorie, le droit de vote fait office de mécanisme de prise de décisions collectives qui permet d'unifier la volonté individuelle de l'ensemble des actionnaires, telle qu'exprimée lors des assemblées d'actionnaires, afin de faire connaître aux dirigeants et administrateurs de la société ce que la majorité des actionnaires considère comme la meilleure stratégie d'optimisation de la valeur de la société. De plus, le droit de vote permet aux actionnaires d'exercer une certaine forme de contrôle sur les administrateurs et dirigeants¹⁵⁸ afin de protéger les droits patrimoniaux qu'ils détiennent dans une société. Toutefois, il convient de tenir compte de deux pratiques adoptées par les actionnaires qui remettent en cause la légitimité de leur droit de vote¹⁵⁹. La première pratique est ancienne et tient dans le désintérêt d'une partie des actionnaires pour le pouvoir¹⁶⁰ : les actionnaires demeurent passifs et ne viennent pas aux assemblées générales (ordinaire ou extraordinaire). La seconde pratique apparue récemment est la dissociation de l'exercice du droit de vote avec le risque économique lié aux actions détenues. Pratique qualifiée d'*empty voting* (« vote vide »),

157. Henry HANSMANN et Reiner KRAAKMAN, « Agency Problems and Legal Strategies », dans Reiner KRAAKMAN, Paul DAVIES, Henry HANSMANN, Gerard HERTIG, Klaus J. HOPT, Hideki KANDA et Edward B. ROCK (dir.), *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, New York, Oxford University Press, 2004, p. 21, à la page 26.

158. Cette idée de responsabilité se retrouve dans les débats entourant le régime des sollicitations de procurations aux États-Unis. Ainsi, la modification des règles de sollicitation de procuration dans le domaine de l'élection des administrateurs a été vue dans un contexte de crise économique et financière comme « [...] impeding the ability of shareholders to hold boards accountable » (SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *Facilitating Shareholder Director Nominations*, Securities Act Release No. 9046, Exchange Act Release No. 60,089, Investment Company Act Release No. 28,765, 2009 WL 1953653 (proposed June 10, 2009), p. 7).

159. Les auteurs suivants se montrent critiques de l'outil que constitue le droit de vote : Lynn A. STOUT, « The Mythical Benefits of Shareholder Control », (2007) 93 *Va. L. Rev.* 789; Daniel J. H. GREENWOOD, « Markets and Democracy : The Illegitimacy of Corporate Law », (2005) 74 *U.M.K.C. L. Rev.* 41; Thomas W. JOO, « A Trip Through the Maze of "Corporate Democracy" : Shareholder Voice and Management Composition », (2003) 77 *St. John's L. Rev.* 735.

160. À l'instar de ce que démontrent des travaux académiques, la crise financière de 2008 à 2009 peut être attribuée en partie à un échec des actionnaires-investisseurs institutionnels à se comporter comme des propriétaires en responsabilisant les administrateurs et les dirigeants (Stephen DAVIS, Jon LUKOMNIK et David PITT-WATSON, « Active Shareowner Stewardship : A New Paradigm for Capitalism », (2009) 2 *Rotman I.J.P.M.* 10, 11).

l'actionnaire cède alors temporairement ses titres et mobilise son droit de vote¹⁶¹. Un regard de l'autre côté de l'Atlantique montre que des phénomènes similaires s'y produisent. D'une part, l'assemblée générale a été conçue pendant longtemps comme une instance d'enregistrement formel de décisions prises ailleurs¹⁶². D'autre part, la pratique du « vote vide » s'est répandue conjointement aux États-Unis¹⁶³ et en Europe¹⁶⁴ au point que les instances communautaires ont dû traiter de ce sujet¹⁶⁵. Pourtant, l'intérêt entourant le droit de

161. Au Canada, la Cour d'appel de la Colombie-Britannique a précisé le 12 octobre 2012 ce qui suit à propos de cette pratique :

The fact that Mason has hedged its position to the extent that it has is cause for concern. There is, at the very least, a strong concern that its interests are not aligned with the economic well-being of the company. That said, there is no indication that it is violating any laws, nor is there any statutory provision that would allow the court to intervene on broad equitable grounds. To the extent that cases of "empty voting" are subverting the goals of shareholder democracy, the remedy must lie in legislative and regulatory change.

(*TELUS Corporation v. Mason Capital Management LLC*, 2012 BCCA 403, par. 81). Cf. la proposition canadienne d'Yvan Allaire pour contrer cette pratique : Yvan ALLAIRE, *Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte : une proposition*, Document de politique n° 2, IGOPP, novembre 2006 (une période minimale d'une année de détention des titres pour que les actionnaires puissent exercer leur droit de vote).

162. Camille JAUFFRET-SPINOSI, « Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction? (étude comparative) », dans *Études offertes à René Rodière*, Paris, Dalloz, 1981, p. 125.

163. Henry T. C. HU et Bernard S. BLACK, « Equity and Debt Decoupling and Empty Voting II : Importance and Extensions », (2008) 156 *U. Pa. L. Rev.* 625; Henry T. C. HU et Bernard S. BLACK, « Hedge Funds, Insiders, and the Decoupling of Economic and Voting Ownership : Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership », Law Working Paper No. 56/2006, ECGI, 10 janvier 2006, en ligne : <<http://papers.ssrn.com/abstract=874098>> (consulté le 16 avril 2013); Henry T. C. HU et Bernard S. BLACK, « The New Vote Buying : Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership », (2006) 79 *S. Cal. L. Rev.* 811; Henry T. C. HU et Bernard S. BLACK, « Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership : Taxonomy, Implications and Reforms », (2006) 61 *Bus. Law.* 1011.

164. Cf. en France, Dominique SCHMIDT, « Empty voting et cession du droit de vote », (2011) *R.T.D.F.* 90-73; J.-M. MOULIN, « Éclairage : le prêt-emprunt des titres et la question du vote en assemblée », (2008) 3 *Bull. Joly Bourse* 202; Miriasi THOUCH et Thomas AMICO, « L'empty voting », (2008) 5 *R.D.B.F.* 7; François-Xavier LUCAS, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières. Pour une fiducie de valeurs mobilières*, coll. « Bibliothèque de droit privé », t. 283, Paris, L.G.D.J., 1997.

165. Dans un document de consultation du 30 avril 2007 intitulé *Fostering an Appropriate Regime for Shareholders' Rights*, la Commission européenne a posé la question d'un éventuel encadrement de cette pratique.

vote est revenu en force avec l'avènement du marché et la montée en puissance des représentants collectifs que constituent les investisseurs institutionnels¹⁶⁶. Selon Bloomberg, la moyenne de détention de titres en août 2010 de ce type d'investisseur sur le marché S&P/TSX 60 Index est en effet de 56,79 %¹⁶⁷. En raison des fonds qu'ils manipulent et des sommes injectées dans les sociétés par actions, les dirigeants de ces dernières auraient intérêt à contenter leurs actionnaires sous peine de voir l'investissement retiré et donc d'entraîner la société dans une situation financière délicate¹⁶⁸. Ainsi, l'exercice du droit de vote suscite-t-il aujourd'hui une

166. La substitution de la gestion collective par des investisseurs institutionnels (fonds de pension, fonds d'investissement, sociétés d'assurance, fonds d'investissement spéculatifs) à l'actionnariat individuel indirect est un phénomène qui ne cesse de s'accroître depuis le milieu des années 50 dans les plus grandes économies du monde. Statistiquement, alors que l'actionnariat individuel représentait aux États-Unis 93 % des actionnaires en 1950, ce chiffre est de 33 % en 2006 (Carolyn K. BRANKATO et Stephen RABIMOV, *The 2008 Institutional Investment Report: Trends in Institutional Investor Assets and Equity Ownership of U.S. Corporations 20*, The Conference Board, septembre 2008). Dans le même sens, en Europe, la détention d'actions ordinaires par les ménages dans les entreprises cotées en 2002 était seulement de 14,3 % au Royaume-Uni, 6,5 % en France et 22,9 % en Allemagne (Jean TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2005, p. 37). Dans une étude comparative menée dans 17 pays, l'OCDE observe de manière identique la montée en puissance croissante de l'investissement institutionnel : « [...] within the OECD (17) area, institutional investors recorded increases in their assets with a yearly average of 6.6 per cent over the period 1995-2005. Total institutional investors' assets in the OECD area amounted to more than US\$ 40.3 trillion in 2005, corresponding to 162.6 per cent of GDP » (OECD, *Recent Trends on Institutional Investors Statistics*, Paris, OECD Publishing, 2008, p. 3).

167. Étude citée dans Carol HANSELL, Mark CONNELLY, Michael DISNEY, Gillian STACEY, Tim BARON, Adam FANAKI et Richard FRIDMAN, *The Quality of the Shareholder Vote in Canada*, Discussion Paper, Davies Ward Phillips & Vineberg LLP, 22 octobre 2010, p. 6, note 3. Les investisseurs institutionnels sont à l'origine d'approximativement les deux tiers en valeur monétaire des échanges effectués sur la Bourse de Toronto (Shamsud D. CHOWDHURY et Eric Zengxiang WANG, « Institutional Activism Types and CEO Compensation: A Time-Series Analysis of Large Canadian Corporations », (2009) 35 *Journal of Management* 5, 7).

168. Robert PARRINO, Richard W. SIAS et Laura S. STARKS, « Voting With their Feet: Institutional Ownership Changes Forced CEO Turnover », (2003) 68 *J. Fin. Econ.* 3; Klaus J. HOPT, « Preface », dans Theodor BAUMS, Richard M. BUXBAUM et Klaus J. HOPT (dir.), *Institutional Investors and Corporate Governance*, Berlin/New York, Walter de Gruyter, 1994.

forte réflexion au Canada¹⁶⁹. En ce sens, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a décidé au début de l'année 2011 de procéder à une évaluation de la réglementation concernant les questions relatives aux droits des actionnaires en matière de droit de vote¹⁷⁰.

« In the past few years, shareholder activism has increased as shareholders have sought to enhance their authority over director elections and corporate governance »¹⁷¹. Ce bilan dressé par le professeur Fairfax concernant la situation américaine est-il identique lorsque le regard est tourné vers le Canada? Après avoir établi que les instruments juridiques élaborés au Canada et au Québec depuis les années 70 donnent au droit de vote des actionnaires une portée significative (A et B)¹⁷², la séparation des pouvoirs qui caractérise traditionnellement une société par actions n'est pas bouleversée pour autant¹⁷³. Si les actionnaires peuvent donc prendre le pouvoir, cette prérogative demeure indirecte par nature et est affublée de limites techniques comme l'illustre le domaine de l'élection des administrateurs (C).

169. À titre d'illustration : C. HANSELL et al., préc., note 167 (proposant une réforme du *proxy voting*); Yvan ALLAIRE, « Les actions multivotantes : quelques modestes propositions », Document de politique n° 1, IGOPP, octobre 2006. Cf. dans la presse : Peter DEY, « Shareholders Too Powerful », *The Globe and Mail*, 8 juin 2010; Yvan ALLAIRE, « La démocratie et le droit de vote des actionnaires », *Les Affaires*, 8 avril 2006.

170. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments regarding Shareholder Democracy Issues*, 14 janvier 2011, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20110110_54-701_reg-proposal.htm> (consulté le 16 avril 2013).

171. Lisa M. FAIRFAX, « Government, Governance and the Need to Reconcile Government Regulation with Board Fiduciary Duties », (2011) 95 *Minn. L. Rev.* 1692, 1705. Cf. aussi Lisa M. FAIRFAX, « Making the Corporation Safe for Shareholder Democracy », (2008) 69 *Ohio St. L.J.* 53.

172. Sur une approche comparative, cf. Patrick LEDOUX, *Le droit de vote des actionnaires*, coll. « Bibliothèque de droit privé », t. 379, Paris, L.G.D.J., 2002; Theodor BAUMS et Eddy WYMEERSCH (dir.), *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*, Londres et Cambridge, Kluwer Law International, 1999.

173. Sur des réflexions en France, cf. Isabelle RENAUDIE, *La dissociation des prérogatives financières et de gouvernement des sociétés*, Thèse Paris 10, 1988.

A. ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION DEPUIS LES ANNÉES 70

1. Accroissement des possibilités d'intervention

Vers toujours plus de pouvoirs : Bien que la doctrine nord-américaine indiquait il y a plus de dix ans que « [t]he legal analysis of shareholder power and responsibility seems oddly undevelopped in Canadian corporate law »¹⁷⁴, tel ne semble plus être le cas aujourd'hui. Il convient de constater *prima facie* que les réformes législatives se sont succédé au Canada avec pour point commun d'élargir les pouvoirs des actionnaires¹⁷⁵. Comme l'écrivait à juste titre le professeur Jacob Ziegel dès 1967, « [a] shareholder's powers, however substantial in theory, will be worth little unless he is also provided with effective machinery with which to exercise them »¹⁷⁶. Or, la réglementation contemporaine du droit des sociétés a mis en place des moyens permettant aux actionnaires de faire entendre leurs voix. L'objectif poursuivi par le législateur recouvre plusieurs facettes : faciliter et accroître l'intervention des actionnaires auprès des sociétés, leur accorder un pouvoir d'influence accru sur les décisions des

174. B. WELLING, L. SMITH, R. GOLD et L. I. ROTMAN, préc., note 99, p. 401. De manière similaire, le professeur Getz indiquait en 1967 : « The simple truth is that neither the mechanical nor the philosophical questions raised by the proxy system or the elaborate structure of meeting rights have ever been seriously questioned or examined in Canada. » (Leon GETZ, « The Structure of Shareholder Democracy », dans J. S. ZIEGEL (dir.), *Studies in Canadian Company Law*, vol. 2, Toronto, Butterworths, 1973, p. 239, à la page 272).

175. Cf. B. WELLING, préc., note 55, p. 472. Certains auteurs suggèrent des ajouts. À titre d'exemple, le professeur Robert Monks a proposé d'introduire le concept d'actionnaire-surveillant nommé par ses pairs pour un long mandat et dont la mission serait d'inspecter les pratiques de gouvernance sociale (Robert MONKS, « Fund Managers : To Whom Are They Accountable? », *The Economist Conference*, 5 décembre 1991). Le professeur Jeffrey Gordon a évoqué l'opportunité d'imposer à des investisseurs institutionnels une présence de long terme au sein de la société dans laquelle ils investissent des fonds (Jeffrey N. GORDON, « Institutions as Relational Investors : A New Look at Cumulative Voting », (1994) 94 *Colum. L. Rev.* 124, 129 et suiv.).

176. Jacob S. ZIEGEL, « The New Look in Canadian Corporation Laws », dans J. S. ZIEGEL (dir.), préc., note 174, p. 1, à la page 60.

dirigeants dans certains domaines et fournir un contexte propice au dialogue entre les actionnaires, les dirigeants et les administrateurs de la société¹⁷⁷.

2. Illustrations récentes : sollicitation de procuration et proposition d'actionnaires

Deux illustrations appartenant au domaine des sollicitations de procuration et de propositions émanant d'actionnaires étayent l'affirmation d'un accroissement sensible du pouvoir de ces derniers. Premièrement, la L.C.S.A. a été révisée dans le domaine des procédures de sollicitation de procuration à la suite du rapport du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce relatif à l'activité des investisseurs institutionnels, publié en 1998¹⁷⁸. Ainsi, les sollicitations effectuées par voie de diffusion publique ne sont plus assujetties à l'application de la procédure de sollicitation de procuration¹⁷⁹. Les investisseurs institutionnels peuvent donc solliciter les autres actionnaires au moyen d'un communiqué public sans que celui-ci soit approuvé par la direction¹⁸⁰. Deuxièmement, la limite quant au contenu des propositions d'actionnaires a été augmentée, passant de 200 à 500 mots¹⁸¹. Les actionnaires rédigeant des propositions disposent donc de plus de possibilités pour formuler un texte adéquat. Cette faculté n'est pas anodine dans un contexte canadien favorable à l'utilisation du mécanisme de proposition émanant de différentes organisations qui promeuvent

177. Janis SARRA, « Shareholders as Winners and Losers under the Amended Canada Business Corporations Act », (2003) 39 *Can. Bus. L.J.* 52, 53.

178. CANADA, SÉNAT, *Les pratiques de régie interne des investisseurs institutionnels (Rapport Kirby)*, Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, 1^{ère} sess., 36^e légis., novembre 1998. Pour une approche ancienne : Nabil N. ANTAKI, *Les mandats de vote de l'assemblée générale dans les droits du Canada et des États-Unis d'Amérique*, Thèse Paris 1, 1972.

179. L.C.S.A., art. 150 (1.1) et 150 (1.2).

180. Poonam PURI et Jeffrey LARSEN, *Corporate Governance and Securities Regulation in the 21st Century*, Markham, LexisNexis/Butterworths, 2004, p. 202 et suiv.

181. L.C.S.A., art. 137 (3) et L.S.A., art. 197; *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral* (2001), DORS/2001-512 (*Gaz. Can.* II), art. 48.

l'adoption de saines pratiques de gouvernance¹⁸² et d'accroissement de la part des fonds alternatifs (*hedge funds*) dans l'indice S&P/TSX¹⁸³ d'un activisme grandissant¹⁸⁴.

B. CARACTÉRISTIQUES DE LA LÉGISLATION CONTEMPORAINE

Droit de vote, égalité, privilèges : La réglementation canadienne en matière de droit de vote des actionnaires est organisée autour de plusieurs éléments essentiels.

Tout d'abord, chaque action permet l'exercice du droit de vote. En effet, à moins d'une disposition contraire des statuts constitutifs¹⁸⁵, tous les détenteurs de titres possèdent le droit de se prononcer sur la gestion de la société par l'exercice du droit de vote rattaché aux titres qu'ils possèdent. Une exception à cette règle est énoncée à l'article 80 L.S.A., qui prévoit que l'actionnaire qui doit des arrérages sur les actions qu'il détient n'a pas le droit de voter aux assemblées d'actionnaires.

Ensuite, un principe d'égalité de traitement entre actionnaires doit être respecté¹⁸⁶. Si le droit de vote peut varier

182. Par exemple, les chiffres du nombre total de propositions d'actionnaires sont les suivants : 98 en 2009, 49 en 2010, 72 en 2011 et 79 en 2012. Pour ces statistiques, cf. *Shareholder Association for Research & Education* (SHARE), en ligne : <<http://www.share.ca>> (consulté le 16 avril 2013).

183. C. HANSELL et al., préc., note 167, p. 10, note 20.

184. « Hedge funds also use shareholder proposals as a tool to influence issuer behaviours. There has been significant growth in activist hedge funds in both Canada and the United States. Some begin with a dialogue with the board and management with respect to the changes they would like to see and then move to shareholder proposals or proxy contests if the board will not make the changes requested [...]. Others move immediately to shareholder proposals and ultimately through to proxy contest » (C. HANSELL et al., préc., note 167, p. 10). Globalement, cf. Marcel KAHAN et Edward B. ROCK, *Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control*, Law Working Paper No. 76/2006, ECGI, 25 juillet 2006, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=919881>> (consulté le 16 avril 2013).

185. L.C.S.A., art. 140 (1) et L.S.A., art. 179.

186. L.C.S.A., art. 24 (3); L.S.A., art. 49 et L.C.Q., art. 48 (3). À l'échelon fédéral, l'exigence d'égalité de traitement entre actionnaires d'une même catégorie d'actions existe davantage pour le dividende et le remboursement du capital (L.C.S.A., art. 27 (3)). En ce sens : M. MARTEL et P. MARTEL, préc., note 46, p. 19-15. Cf. *McClurg c. Canada*, [1990] 3 R.C.S. 1020, 1041, 1042 et 1058-1062; *Bowater Canadian Ltd. v. R.L. Crain Inc.*, (1987) 62 O.R. (2d) 752 (C.A.); *Jacobsen v. United Canso Oil & Gas Ltd.*, (1980) 113 D.L.R. (3d) 427 (Alta C.A.)). Dans le domaine des valeurs mobilières, la société qui effectue une offre publique d'achat à l'égard des titres d'un émetteur assujéti doit soumettre l'offre à l'ensemble des actionnaires de

d'une catégorie d'actions à une autre¹⁸⁷, chaque action de toute série d'une même catégorie doit comporter le même droit de vote ou les mêmes conditions ou restrictions relatives à ce droit¹⁸⁸.

Enfin, le droit de vote attaché aux actions peut être sujet à toutes sortes de privilèges ou de restrictions prévus soit dans les dispositions législatives¹⁸⁹, soit dans les statuts¹⁹⁰. Le principe « une action = une voix »¹⁹¹ peut donc comporter

la catégorie visée (*Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, (2008) 140 G.O. II, 656, art. 2.8 [R.R.Q., c. V-1.1, r. 35]). La société n'est dispensée de cette obligation que lorsque l'acquisition est faite conformément aux conditions qui se rattachent aux titres de la catégorie visée ou établie conformément à sa loi constitutive (*Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*, *id.*, art. 4.6). En 1987, la Bourse de Toronto a modifié ses règles et prévu que toute société émettant une catégorie d'actions comportant un droit de vote supérieur devrait prévoir une disposition énonçant qu'aucune offre d'achat visant la catégorie des actions de contrôle ne serait considérée valable à moins que l'acquéreur éventuel fasse concurrence une offre aux mêmes conditions aux actionnaires détenant des titres d'autres catégories d'actions. Mais, la Bourse de Toronto a permis aux sociétés qui s'étaient dotées auparavant de double catégorie d'actions de conserver une telle structure de capital sans clause d'égalité de traitement.

187. L'article 47 L.S.A. dispose que : « [S]auf disposition contraire des statuts, les actionnaires détenant des actions d'une catégorie ou d'une série ont des droits égaux à ceux des actionnaires détenant des actions d'autres catégories ou séries. »

188. Néanmoins, le capital-actions d'une société doit comporter au moins une catégorie d'actions dont le droit de vote n'est pas restreint (au fédéral : L.C.S.A., art. 24 (3) (a) et 24 (4) (b); au provincial : L.S.A., art. 47). Selon la jurisprudence, l'exigence du traitement égal ne s'étend pas aux détenteurs de diverses catégories d'actions (*Re Holdex Group Ltd.*, [1972] 3 O.R. 425, 428 (H.C.J.)).

189. Parmi celles-ci, signalons la possibilité que les lois fédérale (L.C.S.A., art. 109 (2)) et provinciale (L.C.S.A., art. 144 et L.C.Q., art. 123.77) reconnaissent de laisser aux actionnaires détenteurs d'une catégorie d'actions le droit d'élire un certain nombre d'administrateurs et de les révoquer.

190. « Les statuts ou une convention unanime des actionnaires peuvent augmenter le nombre de voix nécessaires à l'adoption de certaines mesures par les administrateurs ou par les actionnaires » (L.S.A., art. 7). Cf. aussi L.C.S.A., art. 6 (3) et (4). La loi prévoit des présomptions qui ont pour but d'assurer la conformité des statuts vis-à-vis des dispositions législatives exigeant en cas de création de plus d'une catégorie d'actions l'attribution du droit de vote en assemblée générale à l'une ou l'autre des catégories (L.C.S.A., art. 24 (4) et L.S.A., art. 47). À côté des présomptions établies par le droit provincial et destinées à assurer la conformité des statuts à ces exigences réglementaires (L.S.A., art. 48), la législation canadienne prévoit que, dans le domaine du droit de vote, toute action confère ce droit à moins d'une disposition contraire prévue dans l'acte constitutif (L.C.S.A., art. 140 (1)).

191. L.C.S.A., art. 140 (1) et L.S.A., art. 179. Pour une approche des situations française et européenne, cf. Camille KOERING, « La règle "une action, une voix" », Thèse Paris 1, 2000.

des exceptions¹⁹². Une action (« action à droit de vote multiple ») peut ainsi permettre d'exercer plusieurs droits de vote¹⁹³. Sur ce point, les professeurs Yves Bozec et Claude Laurin observent à l'issue de leurs travaux que le Canada déroge à la règle « une action = une voix ». En matière de statistiques, leur étude démontre que 37 % des sociétés avec un actionnariat concentré seraient ainsi contrôlées par un actionnaire dont le pourcentage de droits de vote dépasse celui de son droit aux bénéfices¹⁹⁴. De même, en avril 2005, 96 entreprises (soit 6,57 %) des 1 459 sociétés inscrites au TSX affichaient un capital-actions à classe multiple¹⁹⁵. Mais, « [t]he percentage of dual class firms listed on the TSX

192. L'affaire *Magna* a démontré le défaut que pouvait représenter l'existence d'actions à droit de vote multiple détenues par le fondateur d'une société cotée. En l'espèce, la prime payée à l'actionnaire pour se départir de ses actions (prime payée en argent et nombre d'actions ordinaires obtenues en échange) a suscité beaucoup d'attention et a donné lieu à une transaction le 31 août 2010 (*Re Magna International*, 2010 ONSC 4685 (Div. Ct.); *Re Magna International Inc.*, 2010 ONSC 4123 (S.C.J.)). Pour des commentaires, cf. Edward IACOBUCCI, « Making Sense of *Magna* », (2011) 49 *Osgoode Hall L.J.* 237; Jeffrey G. MACINTOSH, *Some Reflections on Magna and Dual Class Share Structures*, Toronto Stock Exchange Professor of Capital Markets, Faculty of Law, University of Toronto, 11 juillet 2011. En Europe, une étude réalisée en 2007 relativement au cadre juridique de 19 pays et à la situation de 464 sociétés européennes cotées en bourse a démontré que les mécanismes écartant le principe « une action = un vote » étaient de nature variable et que 44 % des sociétés de l'échantillon disposait de tels mécanismes (ISS EUROPE, *Report on the Proportionality Principle in the European Union*, ECGI, Shearman & Sterling, 18 mai 2007).

193. Reconnaissant la validité des *management shares* : *Investment Trust Corporation Limited v. Singapore Traction Company Limited*, [1935] Ch. 615.

194. Yves BOZEC et Claude LAURIN, « Large Shareholder Entrenchment and Performance : Empirical Evidence from Canada », (2008) 35 *Journal of Business, Finance and Accounting* 25; Yves BOZEC et Claude LAURIN, « Concentration des droits de propriété, séparation entre participation au capital et contrôle des votes et performance opérationnelle des sociétés : une étude canadienne », (2004) 7 *Finance, Contrôle, Stratégie* 123. L'utilisation des actions à droit de vote double est le mécanisme le plus utilisé au Canada (Yves BOZEC, *La concentration de l'actionnariat, la séparation entre la participation au capital et le contrôle des droits de vote et la performance : le cas des sociétés ouvertes canadiennes*, thèse de doctorat en administration et comptabilité, Montréal, HEC, 2003, p. 110).

195. Brian F. SMITH, Ben AMOAKO-ADU et Madhu KALIMIPALLI, « Concentrated Control and Corporate Value : A Comparative Analysis of Single and Dual Class Structures in Canada », (2009) 19 *Applied Fin. Econ.* 955; NATIONAL UNION OF PUBLIC AND GENERAL EMPLOYEES AND SERVICE EMPLOYEES' INTERNATIONAL UNION, *The Disadvantages of Dual-Class Structures to Public Shareholders*, Discussion Paper, 2005.

decreased from 14% in 1993 to 6% in 2010 »¹⁹⁶. Ainsi, la fréquence des actions à droit de vote multiple est en diminution au Canada de façon régulière depuis 1988, où l'on observait cette structure dans 177 sociétés, contre 164 en 1993, et 148 en 1998¹⁹⁷. Des 96 sociétés comportant un capital-actions à classe multiple, un tiers étaient domiciliées au Québec, les deux tiers hors Québec. Par ailleurs, le taux de dilution des votes associés aux actions à droit de vote multiple varie d'une entreprise à l'autre. Dans l'ensemble de ces 96 sociétés, la dilution médiane est de 4,38 fois, c'est-à-dire que l'actionnaire de contrôle (médian) détient 4,38 fois plus de votes que le pourcentage de l'avoir des actionnaires qu'il détient. Pour les entreprises domiciliées au Québec, cette dilution médiane est de 2,68, alors qu'elle se situe à 5,06 pour les entreprises hors Québec. À l'inverse, une action (« action sans droit de vote ») peut permettre de n'exercer aucun droit de vote, sous certaines limites prévues dans les législations canadienne et québécoise¹⁹⁸. Entre un cinquième et un quart des

196. Ben AMOAKO-ADU, Brian F. SMITH et Vishaal BAULKARAN, *Unification of Dual Class Shares in Canada with Clinical Case on Magna International*, Financial Services Research Centre, School of Business and Economics, Wilfrid Laurier University, 15 février 2011, p. 6. Des comparaisons menées entre sept pays européens témoignent de baisses dans des proportions semblables : Anete PAJUSTE, *Determinants and Consequences of the Unification of Dual Class Shares*, Working Paper Series No. 465, European Central Bank, 2005.

197. Ben AMOAKO-ADU, Brian F. SMITH et Madhu KALIMIPALLI, *Concentrated and Dispersed Ownership Structures and Q Ratio : Dual and Single Class Shares*, Working Paper, Waterloo, Wilfrid Laurier University, School of Business and Economics, 30 septembre 2005.

198. La Cour supérieure de l'Ontario (Chambre divisionnaire) a fait état des avantages liés à l'élimination des actions sans droit de vote ou comportant un droit de vote restreint dans la décision *Magna* (cf. *supra*). Un droit de vote aux actions stipulées non votantes est cependant accordé dans les statuts pour des décisions qui impliquent des modifications significatives telles que : convention de fusion (L.C.S.A., art. 183 (3)), résolution mettant fin à l'égalité entre actionnaires détenant des actions d'une même catégorie ou série d'actions, ou autorisant une modification aux statuts en vertu de laquelle le conseil d'administration peut sans l'autorisation des actionnaires porter atteinte aux droits conférés par l'ensemble des actions d'une catégorie ou d'une série aux actionnaires les détenant (L.S.A., art. 191), vente, location ou échange des biens de la société hors du cours ordinaire de ses affaires (L.C.S.A., art. 189 (6)), prorogation de la société sous un autre régime (L.C.S.A., art. 188 (4)), dissolution de la société (L.C.S.A., art. 210 (2) et 211 (3)), absence de nomination d'un vérificateur (L.C.S.A., art. 163 (3)). De plus, une société doit toujours s'assurer qu'au moins une partie de ses actions est à droit de vote. Pour une analyse historique de ce type d'actions, cf. Stephanie BEN-ISHAI et Poonam PURI, « Dual-Class Shares in Canada : An Historical Analysis », (2006) 29 *Dal. L.J.* 117.

entreprises canadiennes émettent des actions à droit de vote restreint ou subalterne¹⁹⁹.

C. PORTÉE RESTREINTE DU DROIT DE VOTE DES ACTIONNAIRES

En dépit de l'importance que recouvre le droit de vote des actionnaires, la nature et le cadre d'exercice de ce droit viennent en limiter la portée, donnant à la remarque des professeurs Margareth Blair et Lynn Stout tout son sens : « [S]hareholders in public corporations do not in any realistic sense elect boards. Rather, *boards elect themselves* »²⁰⁰.

1. Nature de l'intervention des actionnaires

Intervention seulement indirecte : L'exercice du droit de vote par les actionnaires est une des voies qui leur permet de prendre le pouvoir décisionnel et de participer de ce fait à la gestion de la société de manière active. Cependant, ainsi que nous l'avons signalé, force est de constater que les actionnaires n'interviennent qu'indirectement dans les législations canadienne et québécoise. En droit fil du modèle de la séparation des pouvoirs au sein d'une société par actions confiant l'autorité décisionnelle au conseil d'administration²⁰¹, « [...] the statutory decision making model thus is one in which the board acts and shareholders, at most, react »²⁰². C'est en effet le conseil d'administration qui dispose expressément du pouvoir d'administrer la société. Les actionnaires ne se voient investis d'un pouvoir que sur certaines questions (non moins importantes toutefois)²⁰³ : élection des administrateurs

199. Tara GRAY, *Structures à deux catégories d'actions et pratiques exemplaires en matière de gouvernance d'entreprise*, PRB 05-26F, Ottawa, Service d'information et de recherche parlementaires, Bibliothèque du Parlement, 18 août 2005.

200. Margaret M. BLAIR et Lynn A. STOUT, « A Team Production Theory of Corporate Law », (1999) 85 *Va. L. Rev.* 247, 311 (italiques dans l'original).

201. Cf. *supra*, section II.A.2, dernier paragraphe « Limites ».

202. Stephen M. BAINBRIDGE, « Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance », (2002) 55 *Vand. L. Rev.* 1, 4.

203. Pour plus de détails, cf. R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, préc., note 30, n° 1167 et suiv., p. 534 et suiv. Concernant les pouvoirs limités de l'assemblée des actionnaires, cf. *Duquenne v. Compagnie générale des boissons canadiennes*, préc., note 71; *Québec Agricultural Implements Co. v. Hébert*, (1875) 1 Q.L.R. 363.

qui doivent veiller à la protection de leurs intérêts²⁰⁴, destitution de ces mêmes administrateurs de leur fonction²⁰⁵, nomination de vérificateur²⁰⁶ ou ratification des règlements adoptés durant l'année²⁰⁷.

2. Cadre d'intervention des actionnaires

Exemple de l'élection des administrateurs : À cette nature restreinte de l'intervention des actionnaires, il convient d'ajouter qu'à l'heure actuelle, il existe des limites « techniques » à l'exercice du droit de vote des actionnaires comme l'illustre le thème de l'élection au conseil d'administration²⁰⁸. La situation est telle que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a dû intervenir et préciser dans son évaluation de la réglementation canadienne relative au droit de vote des actionnaires que : « [w]e are assessing whether reforms to securities law are appropriate to facilitate individual director voting and majority voting for director elections of reporting issuers »²⁰⁹. Ces limites tiennent dans l'utilisation des pratiques suivantes : le *plurality voting*, le *slate voting* et le *staggered board*. Si la Bourse de Toronto a récemment durci ses règles pour mettre fin à de telles pratiques²¹⁰, quelques précisions sur chacune d'elles s'avèrent néanmoins utiles pour mieux appréhender les enjeux.

204. L.C.S.A., art. 106 (3) et L.S.A., art. 110.

205. L.C.S.A., art. 109 (1) et L.S.A., art. 144, al. 1. Contrairement à l'élection des administrateurs, en matière de révocation, le législateur québécois renvoie à l'adoption d'une résolution ordinaire rendant conséquemment plus difficile l'adoption d'une décision qui serait prise à la majorité des voix.

206. L.C.S.A., art. 162 (1) et L.S.A., art. 231.

207. L.C.S.A., art. 103 (2) et L.S.A., art. 113.

208. Ivan TCHOTOURIAN, « Droit de vote au Canada : une citoyenneté corporative en débat. L'exemple de l'élection des administrateurs », (2011) *Rev. trim. dr. fin.* 35.

209. COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DE L'ONTARIO, *OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments Regarding Shareholder Democracy Issues*, préc., note 170.

210. À l'automne 2012, la Bourse de Toronto a procédé à une consultation afin de modifier ses règles d'inscription dans le but d'intégrer de meilleures pratiques de gouvernance dans le domaine de l'élection des administrateurs (cf. l'avis de la CCGG, *Re : October 4, 2012 Proposed Amendments to the TSX Company Manual to Require TSX-Listed Issuers to Adopt Majority Voting Policies (the "Proposed Amendments")*, 26 octobre 2012, en ligne : <http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/submission_to_tsx_re_october_4_2012_proposed_~ity_voting_policies_the_~proposed_amendments>_pdf>

Le *plurality voting* fait en sorte que, au moment de l'élection des administrateurs²¹¹, les abstentions ne sont pas comptabilisées pour établir le nombre de voix. Un administrateur peut donc être élu s'il n'y a qu'un seul vote favorable à l'élection d'un candidat, alors même que toutes les autres voix se sont abstenues²¹². Ce vote équivaut à 100 % des voix exprimées. En mars 2011, la *Canadian Coalition for Good Governance* (CCGG), organisme voué à la bonne gouvernance, a mis à jour sa politique en faveur du *majority voting* préconisant que les sociétés par actions adoptent une déclaration politique dans laquelle est prévue la démission volontaire de tout administrateur qui ne reçoit pas une majorité de votes des actionnaires en faveur de son élection²¹³. Or, cet activisme semble porter ses fruits. Les statistiques les plus récentes de la CCGG révèlent que, si en 2003 aucune société canadienne n'avait adopté une telle politique, elles sont aujourd'hui 156 (soit 85 % des sociétés inscrites à l'indice S&P/TSX représentant plus des trois quarts du marché de la capitalisation boursière) à l'avoir fait²¹⁴.

(consulté le 16 avril 2013)). Depuis le 31 décembre 2012, les sociétés inscrites à la Bourse de Toronto doivent prévoir une élection au poste d'administrateur de manière individuelle et diffuser les résultats des votes reçus par chaque candidat. De plus, les sociétés doivent dorénavant informer le public quant à savoir si elles ont adhéré à une politique de vote majoritaire et, dans le cas contraire, si certains administrateurs n'avaient pas reçu une majorité de vote favorable à leur présence au sein du conseil au moment de l'élection (Janet MCFARLAND, « TSX Moves Ahead on Board Elections », *The Globe and Mail*, 4 octobre 2012). Dans les temps à venir, d'autres modifications sont envisagées par la Bourse de Toronto, comme celle de rendre obligatoire le vote majoritaire dès lors que l'élection des administrateurs ne serait pas contestée.

211. L.C.S.A., art. 2 et 106 (3).

212. Les formulaires relatifs à l'élection des administrateurs ne comportent pas de case offrant l'occasion aux actionnaires de se prononcer expressément contre la proposition qui leur est faite.

213. CCGG, *Majority Voting Policy*, mars 2011, en ligne : <http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/2011_MV_Policy.pdf> (consulté le 16 avril 2013).

214. Par l'entremise de l'adoption de l'article 110 L.C.S.A., le législateur québécois a rendu possible l'élection des administrateurs à la pluralité des voix ou à la majorité simple des voix exprimées. Aux États-Unis, « [m]ajority voting is clearly becoming the norm in United States corporations » (Arthur FLEISCHER JR., « Majority Voting and Shareholder Access », dans *Pre-Conference Briefing to the 39th Annual Institute on Securities Regulation : Shareholder Activism : Finding The Balance*, Course Handbook Series No. 11508, PLI Corp. Law & Practice, 2007, p. 313, à la page 317).

Le *slate voting* est la pratique d'un scrutin de liste au moment de l'élection des administrateurs. Les administrateurs en place soumettent alors une liste de candidats et demandent aux actionnaires de voter ou de s'abstenir de voter pour l'ensemble des candidats. Pour la CCGG :

Slate voting does not allow shareholders to hold individual directors accountable and is particularly inappropriate once a majority voting standard is implemented. Slate voting should be abolished so that shareholders can cast their votes in respect of each individual director.²¹⁵

Des recherches démontrent toutefois que cette pratique est de moins en moins usitée au Canada, et ce, au profit d'une élection de chaque administrateur.

In 2003, most Index issuers used a slate voting system (86%). This practice changed dramatically by 2010. In 2010, only 38 or 17% of Index issuers continued to use a slate voting process, with an overwhelming majority of the Index holding individual director elections — representing 95% of the Index by market capitalization.²¹⁶

En vertu du *staggered board*, un conseil d'administration est renouvelable par tranches. Sur ce point, les articles 106 (3) L.C.S.A. et 110 L.S.A. mentionnent que les administrateurs sont élus pour un mandat n'excédant pas trois ans, sans imposer cependant que les mandats de ces administrateurs aient à être de la même durée. Or, l'usage de mandat de durée variable limite les changements d'orientation de la société que pourraient souhaiter les actionnaires en permettant uniquement le renouvellement par tranche du conseil d'administration. À l'instar des autres pratiques, cette dernière fait

215. CCGG, *Response to OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments Regarding Shareholder Democracy Issues*, 31 mars 2011, p. 3 et 4, en ligne : <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5-Comments/com_20110331_54-701_denisond.pdf> (consulté le 16 avril 2013).

216. CCGG, *Shareholder Democracy Study*, juin 2011, p. 5, en ligne : <http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/Shareholder_Democracy_Study_June_2011.pdf> (consulté le 16 avril 2013).

aussi l'objet d'une sérieuse remise en question au Canada²¹⁷ même si elle se révèle moins utilisée qu'aux États-Unis²¹⁸.

CONCLUSION : LES ACTIONNAIRES ET AU-DELÀ

À la lumière de ce qui précède, l'étude des droits canadien et québécois démontre que les actionnaires jouent un rôle dans la gestion de leurs sociétés, à tout le moins, que le droit leur donne les instruments non seulement pour contrôler l'action des dirigeants de la société (notamment en les élisant ou en les révoquant²¹⁹), mais encore pour en surveiller la gestion, comme l'atteste la possibilité de nommer ou d'approuver le vérificateur externe de la société. Or, au regard de l'activisme grandissant des actionnaires-investisseurs institutionnels évoqué avec force dans la doctrine canadienne économique ou juridique²²⁰, cette position réglementaire est à souligner *per se*²²¹ et devrait être

217. CCGG, *Response to OSC Staff Notice 54-701: Regulatory Developments Regarding Shareholder Democracy Issues*, préc., note 215, p. 5.

218. Cette pratique se retrouve encore dans 40 % des entreprises de l'indice S&P 500. Néanmoins, les administrateurs de la majorité des entreprises de cet indice sont aujourd'hui éligibles sur une base annuelle (RISKMETRICS GROUP, *Post-season Report: A Closer Look at Accountability and Engagement*, Proxy Report, 2007, p. 23). De plus, une tendance lourde semble à la disparition du *staggered board*, comme l'illustre le fait que de 2003 à 2009, plus des deux tiers des sociétés aient fait disparaître cette pratique (Marcel KAHAN et Edward ROCK, « Embattled CEOs », (2010) 88 *Tex. L. Rev.* 987, 1009).

219. Le maintien du principe de l'assemblée générale, en dépit des critiques dont elle fait l'objet depuis bien longtemps, se justifierait simplement pour certains dans la possibilité de changement de la direction qu'elle offre au moyen de l'expression d'un vote (C. JAUFFRET-SPINOSI, préc., note 162, à la page 149).

220. Une comparaison entre l'Europe et les États-Unis menée par l'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE) démontre qu'au-delà du Canada, « [...] on assiste de plus en plus à un engagement [des investisseurs institutionnels] visant à influencer le comportement d'une entreprise à moyen et long terme en faisant valoir l'importance de la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance » (ORSE, *L'engagement en France et à l'étranger: exercice du droit de vote et dialogue. Montée en puissance des critères extra financiers*, Étude documentaire, avril 2011, p. 6).

221. Les auteurs suivants constatent la croissance de l'activisme actionnarial au Canada : Julie BIRON, *L'activisme actionnarial : une perspective canadienne*, thèse de doctorat, Montréal, Faculté de droit, Université de Montréal, juillet 2011; plus ancien : Gil YARON, « Canadian Institutional Shareholder Activism in an Era of Global Deregulation », dans Janis SARRA (dir.), préc., note 130, p. 111, à la page 117; Stephen I. ERLICHMAN, « Canadian Institutional Investors Activism in the 21st Century: The Sleeping Giants Awaken », dans Anita I. ANAND et William F. FLANAGAN

intensifiée²²² à la manière de ce qu'a préconisé un rapport publié au dernier trimestre de 2009 par le comité sur le gouvernement d'entreprise de l'*American Bar Association*²²³.

Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que malgré les éléments positifs attachés à l'interventionnisme des actionnaires, leur participation n'est qu'indirecte tout en pouvant se révéler totalement absente. Cette remarque met parfaitement en lumière les propos du professeur Slutsky au milieu des années 70 rappelant la nécessité de ne pas se concentrer uniquement sur la situation des actionnaires :

The dominant role that corporations play in society today is well known. But, while the activities of a large corporation affect virtually all aspects of modern life, management's prime concern has obviously been the maximization of profits for its "investors". Given that the shareholders do not — and perhaps never can — constitute the necessary effective check on

(dir.), *The Corporation in the 21st Century. 9th Queen's Annual Business Law Symposium 2002*, Kingston, Queen's Annual Business Symposium, 2004, p. 199; Raymond CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, « De la passivité à l'activisme des investisseurs institutionnels au sein des corporations : le reflet de la diversité des facteurs d'influence », (1997) 42 *R.D. McGill* 863; Stéphane ROUSSEAU, « L'influence des investisseurs institutionnels sur la régie d'entreprise au Canada », (1996) 37 *C. de D.* 305; Patricia A. KOVAL, « Trends in Canadian Shareholder Activism », dans THE CANADIAN INSTITUTE (dir.), *Duties and Liabilities of Officers and Directors*, Toronto, Canadian Institute Publications, 1992, p. 1. Historiquement, la première proposition d'actionnaire fut déposée au Canada en 1982 par une institution religieuse; cette dernière portait sur les investissements de l'entreprise *Alcan* en Afrique du Sud (Maira HUTCHINSON, « The Promotion of Active Shareholdership for Corporate Social Responsibility in Canada », Toronto, Michael Jantzi Research Associates Inc., novembre 1996).

222. Sur ce terrain, la concentration de l'actionnariat des sociétés par actions cotées sur le marché canadien doit être prise en compte. La non-effectivité du droit de vote, tenant au problème d'action collective, est moins prégnante. Cf. Mancur OLSON, *Logique de l'action collective*, Paris, P.U.F., 1987. Spécifiquement en droit des sociétés, cf. notamment R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, « De la passivité à l'activisme des investisseurs institutionnels au sein des corporations : le reflet de la diversité des facteurs d'influence », préc., note 221; Bernard S. BLACK, « Shareholder Passivity Reexamined », (1990) 89 *Mich. L. Rev.* 520.

223. « Given the increased power of shareholders and the successful negotiations that many shareholders and boards have undertaken, reform efforts should be aimed at encouraging communication and negotiation between boards and shareholders on key issues, while also ensuring boards retain the authority and ability to carry out their responsibilities. » (AMERICAN BAR ASSOCIATION SECTION OF BUSINESS LAW, préc., note 17, p. 22).

corporate management, there would appear to be a need to re-evaluate the basic legal principle that directors owe their duties only to company and the company means just the interests of the members. "The responsibility of corporate directors requires redefinition". It is perhaps time to make management accountable as well to employees, consumers, and the public at large.²²⁴

Une attention des régulateurs et du système juridique dans son ensemble sur la seule situation des actionnaires est insuffisante à elle seule et ne doit pas constituer un écran de fumée²²⁵. La « démocratie actionnariale »²²⁶ est un instrument qui a ses propres limites²²⁷ et ses risques

224. Barry SLUTSKY, « The Division of Power Between the Board of Directors and the General Meeting », dans J. S. ZIEGEL (dir.), préc., note 174, p. 174, à la page 192.

225. À cette première réserve, il peut en être ajouté une seconde qui tient dans l'objet de notre sujet d'étude : la société par actions. Il existe en effet un vif débat sur l'existence de normes de gouvernance qui conviendraient à toute forme de société. Aussi, la question de la pertinence de redonner un pouvoir aux actionnaires reste-t-elle entière. Cf., par exemple, Yvan ALLAIRE et Michaela FIRSIROTU, *Modifier la nature de la gouverne pour créer de la valeur*, Commentaire n° 189, Toronto, Institut C.D. Howe, 2003.

226. La pertinence de cette expression est posée par certains; cf. notamment A. GILCHRIST SPARKS, « Corporate Democracy. What It Is, What It Isn't, and What It Should Be », dans *What All Business Lawyers & Litigators Must Know About Delaware Law Developments*, Course Handbook Series No. B-1543, PLI Corp. Law & Practice, 2006, p. 279, aux pages 281-285.

227. Robert C. CLARK, *Corporate Law : A Paradigm for Future Student. Textbook. Corporate Law*, Boston, Little, Brown & Company, 1986, p. 95 (relevant que « [...] the whole institution of shareholder voting is a fraud »). Pour d'autres critiques, cf. Martin LIPTON et William SAVITT, « The Many Myths of Lucian Bebchuk », (2007) 93 *Va. L. Rev.* 733; Theresa A. GABALDON, « Like a Fish Needs A Bicycle : Public Corporations and Their Shareholders », (2006) 65 *Md. L. Rev.* 538; Lynn A. STOUT, « The Mythical Benefits of Shareholder Control », (2007) 93 *Va. L. Rev.* 789; Stephen M. BAINBRIDGE, « Director Primacy and Shareholder Disempowerment », (2006) 119 *Harv. L. Rev.* 1735; Lynn A. STOUT, « Bad and Not-So-Bad Arguments for Shareholder Primacy », (2002) 75 *S. Cal. L. Rev.* 1189. Un risque récemment mis en lumière est celui des conflits d'intérêts dans lesquels se trouvent certains investisseurs institutionnels. Tel est le cas par exemple des fonds communs de placement (Jennifer S. TAUB, « Able but Not Willing : The Failure of Mutual Fund Advisers to Advocate for Shareholders' Rights », (2009) 34 *J. Corp. L.* 843). À propos des situations françaises et européennes : Isabelle RIASSETTO et Michel STORCK, « Sociétés de gestion de portefeuille et conflits d'intérêts », (2008) 6 *Bull. Joly Bourse* 591; Fabrice BUSIÈRE, « Conflits d'intérêts et gestion d'OPCVM », (2009) 62 *Journal des sociétés* 30.

de dérive²²⁸, mais encore faut-il en avoir conscience²²⁹. La place des investisseurs professionnels dans le capital des sociétés par actions est source d'un pouvoir sur lequel le droit a aujourd'hui peu de prise²³⁰. L'utilisation des règles et mécanismes sociétaires risque de ne répondre qu'à des fins dominées par l'impératif de rentabilité à court terme conduisant à un mouvement de forte financiarisation des entreprises²³¹, objectif que les économistes ont relevé comme étant un facteur aggravant de la crise financière et économique²³². Si une source de résolution des problèmes soulevés par l'attribution de l'autorité décisionnelle au conseil d'administration est effectivement de se tourner vers les actionnaires, il est nécessaire que ces derniers soient dégagés de l'emprise d'une certaine censure²³³ et adhèrent à de nouvelles préoccupations, notamment

228. Ainsi que l'explique à juste titre le professeur Stephen Bainbridge, « [...] to the extent corporate governance contributed to the financial crisis, it did so because shareholders are already too strong, not because they were too weak » (Stephen M. BAINBRIDGE, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, New York, Oxford University Press, 2012, p. 253). Cf. en ce sens Lawrence E. MITCHELL, « Protect Industry From Predatory Speculators », *Financial Times*, 8 juillet 2009. Cf. pour des illustrations récentes de comportements court-termistes d'investisseurs institutionnels Andrew R. SORKIN, « "Shareholder Democracy" Can Mask Abuses », *New York Times*, 25 février 2013.

229. Des travaux récents démontrent que l'argument en faveur de la prééminence de l'actionnaire dans la gouvernance d'entreprise reste théorique et que les effets positifs du renforcement de leurs droits sont contestables (Jean-Philippe TOUFFUT et al. (dir.), *À quoi servent les actionnaires?*, Paris, Albin Michel, 2009).

230. Dans les cas français et européen, cf. Irina PARACHKÉVOVA, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, Paris, L.G.D.J., 2005.

231. Dans des travaux consacrés à la participation des investisseurs institutionnels à la bonne gouvernance des entreprises, l'OCDE relève que même si certains d'entre eux sont des actionnaires de long terme et « [...] have an incentive to encourage good corporate governance in their large portfolio companies since it is the only way they have to earn greater returns [...] a number of large institutional investors are not acting in this way » (OECD, *The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance*, Paris, OECD Publishing, 2011, p. 15).

232. Jean-Hervé LORENZI (dir.), *La guerre des capitalismes aura lieu*, Paris, Perrin, 2008, p. 17 et suiv.

233. Nous pourrions nous demander si l'emprise des administrateurs dénoncée au milieu des années 60 par la doctrine canadienne comme source justificative du faible contrôle des actionnaires n'a pas été remplacée par l'emprise du marché financier et des exigences court-termistes qui y sont attachées, changement qui s'explique par le fait que les actionnaires ont changé de visage (cf. Marc GIGUÈRE, « Le contrôle de la gestion par l'assemblée générale (aspects comparatifs) », dans J. S. ZIEGEL (dir.), préc., note 44, p. 396).

celles liées à la responsabilité sociale et au développement durable²³⁴. Ont-ils cette volonté et cette conscience? Certains en doutent fortement²³⁵.

C'est dans ce cadre que les décisions *Wise* et *BCE* prennent tout leur sens en venant redéfinir les devoirs des administrateurs. En établissant un large périmètre d'action de l'entreprise par l'entremise d'un contenu des droits et devoirs des administrateurs bénéficiant à d'autres que les seuls actionnaires, le droit canadien confirme son évolution

234. Stéphane ROUSSEAU, « Responsabilité sociale et droit des sociétés : promesses et limites », (2009) 13-3 *Lex Electronica* 1, 2 et suiv., en ligne : <http://www.lex-electronica.org/fr/resumes_complets/229.html> (consulté le 16 avril 2013); Stephen DAVIS, Jon LUKOMNIK et David PITT-WATSON, *The New Capitalists: How Citizen Investors Are Reshaping the Corporate Agenda*, Boston, Harvard Business School Press, 2006. Dans ce cadre, la croissance de fonds d'investissement et d'autres investisseurs institutionnels se préoccupant des questions de RSE doit être signalée (cf. David SKINNER, *The Ethical Investor: A Guide to Socially Responsible Investing in Canada*, Toronto, Stoddart Publishing, 2002; Eugene ELLMEN, *The 1998 Canadian Ethical Money Guide*, Toronto, James Lorimer & Company, 1997). À côté de ces investisseurs, d'autres institutions favorisent une vision à long terme de la croissance de l'entreprise et rejoignent en cela les préoccupations sociales et environnementales, incitées qu'elles sont par une demande croissante des Canadiens (« Canadians Weigh Social and Environmental Factors in Investment Decisions, Investors Group Research Finds », *Canadian Business Online*, 6 novembre 2007, en ligne : <<http://www.canadianbusiness.com>> (consulté le 16 avril 2013)). Dans la même veine, les lignes directrices des différents investisseurs institutionnels canadiens contiennent fréquemment une référence à la notion d'investissement socialement responsable (ISR). Sur le plan statistique, une étude canadienne a indiqué que de 2001 à 2008, les propositions portant sur des sujets liés aux questions sociales, éthiques et environnementales avaient constitué 15 % de toutes les propositions d'actionnaires soumises (Jun YANG, Eric Zengxiang WANG et Yunbi AN, « An Empirical Analysis of Canadian Shareholder Proposals », 20 juillet 2009, p. 13, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=1510248>> (consulté le 16 avril 2013)). De plus, le SHARE a établi qu'en 2009, plusieurs résolutions d'actionnaires relatives à des préoccupations RSE (participer au *Carbon Disclosure Project: Toromont Industries Ltd.*; contrôler les émissions de gaz à effet de serre : *Suncor Energy*; réduire les conséquences environnementales des activités de l'entreprise : *Potash Corporation of Saskatchewan*, *Agrium Inc.*; et faire le bilan des effets du changement climatique pour la société : *Sherritt international Corporation*, *E-L Financial Corporation*) avaient abouti à des engagements de la part des sociétés de renforcer leur transparence en la matière ou de contrôler ou changer le comportement de l'entreprise.

235. Le professeur Pierre-Yves Gomez note que l'apparition des investisseurs institutionnels dans le capital des sociétés à la fin des années 90 ne s'est nullement accompagnée d'une intention politique (Pierre-Yves GOMEZ, « Qui trace les frontières? Une interprétation politique du gouvernement des entreprises contemporaines », dans *Analyses et transformations de la firme. Une approche pluridisciplinaire*, Paris, La Découverte, 2009, p. 93, à la page 96). Cf. également Lynn STOUT, *The Shareholder Value Myth*, San Francisco, Berrett-Koehler Publishers, 2012.

en matière de gouvernance d'entreprise en faveur d'un encadrement approprié des pouvoirs des administrateurs et dirigeants de sociétés²³⁶, et ce, bien au-delà du renforcement de la place des actionnaires. En cela, le droit canadien des sociétés fait écho aux préoccupations de responsabilité sociale des entreprises (RSE)²³⁷ et de la théorie des parties prenantes²³⁸. Ces dernières cherchent à mettre l'activité et le fonctionnement des entreprises au service du bien-être

236. Diane GIRARD et Michel PROVOST, « La gestion des risques éthiques dans les entreprises au Québec : le rôle du conseil d'administration », (1998) 23 *Gestion* 93.

237. Sur le développement des codes éthiques au Canada et au Québec s'inscrivant dans une démarche RSE, cf. Raymonde CRÊTE, « L'implantation des codes d'éthique dans le milieu des affaires québécois et canadien. Quelques réflexions sur les pratiques actuelles », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit commercial*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 135; Michel DION et Robert LESCARBEAU, « Les codes d'éthique des entreprises manufacturières au Québec : état des perceptions des dirigeants », (1995) 7 *Ethica* 113; Maurica LEFEBVRE et Jang B. SINGH, « The Content and Focus of Canadian Corporate Codes of Ethics », (1992) 11 *J. Bus. Ethics* 799. Parmi une littérature qui s'est considérablement développée ces dernières années sur les relations entre RSE et droit des sociétés, cf. François-Guy TRÉBULLE et Odile UZAN (dir.), *Responsabilité sociale des entreprises. Regards croisés droit et gestion*, Paris, Économica, 2011; Bryan HARRIGAN, *Corporate Social Responsibility in the 21st Century: Debates, Models and Practices Across Government, Law and Business*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2010; Isabelle DAUGAREILH (dir.), *Responsabilité sociale de l'entreprise transnationale et globalisation de l'économie*, Bruxelles, Bryuland, 2010; Nina BOEGER, Rachel MURRAY et Charlotte VILLIERS (dir.), *Perspectives on Corporate Social Responsibility*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2008; François-Guy TRÉBULLE, *Responsabilité sociale des entreprises (Entreprise en éthique environnementale)*, Répertoire Sociétés, Paris, Dalloz, 2003.

238. Au sein d'une riche littérature, cf. R. Edward FREEMAN, Jeffrey S. HARRISON et Andrew C. WICKS, *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*, New Haven, Yale University Press, 2007; Andrew L. FRIEDMAN et Samantha MILES, *Stakeholders. Theory and Practice*, Oxford, Oxford University Press, 2006; Thomas DONALDSON et Lee E. PRESTON, « The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence and Implications », (1995) 20 *Academy of Mgmt. Rev.* 65; R. Edward FREEMAN et William M. EVAN, « Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation », (1990) 19 *J. Behavioral Econ.* 337; R. Edward FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman, 1984. En droit des sociétés, cf. Poonam PURI, « The Future of Stakeholder Interests in Corporate Governance », (2010) 48 *Can. Bus. L.J.* 427; Stéphane ROUSSEAU, « La stakeholder theory : émergence et réception dans la gouvernance d'entreprise en Amérique du Nord », dans Claude CHAMPAUD (dir.), *L'entreprise dans la société du XXI^e siècle*, Bruxelles, Larcier, 2013, p. 111. Cf. aussi François-Guy TRÉBULLE, « Stakeholder theory et droit des sociétés (première partie) », (2006) 12 *Bull. Joly Sociétés* 1337; François-Guy TRÉBULLE, « Stakeholder theory et droit des sociétés (deuxième partie) », (2007) 1 *Bull. Joly Sociétés* 1; Max B. E. CLARKSON (dir.), *The Corporation and Its Stakeholders: Classic and Contemporary Readings*, Toronto, University of Toronto Press, 1998.

collectif²³⁹ et à nuancer l'objectif de maximisation des profits et l'actionnario-centrisme attachés à une conception néo(ultra?)-libérale du droit économique ayant érigé au rang de dogme l'« économisme »²⁴⁰ et le « financialisme »²⁴¹. N'est-ce pas là rappeler une conception du droit des sociétés qui a peut-être été trop longtemps oubliée²⁴², mais qui semble actuellement renaître de ses cendres dans des systèmes juridiques influencés ou non par la pensée américaine²⁴³? L'orientation

239. Corinne GENDRON, *L'entreprise comme vecteur du progrès social : la fin ou le début d'une époque?*, Les Cahiers de la CRSDD, coll. « Recherche », No. 01-2009, UQAM, 2009, en ligne : <<http://www.crsdd.uqam.ca/Pages/docs/pdfCahiersRecherche/01-2009rev4.pdf>> (consulté le 16 avril 2013).

240. Albert JACQUARD, *J'accuse l'économie triomphante*, Paris, Calmann-Lévy, 1995, p. 97. Cet auteur relève de manière provocatrice qu'« [a]dmettre comme des vérités absolues les propositions des économistes, c'est passer de l'économie, discipline scientifique parmi d'autres, à l'économisme, intégrisme aussi ravageur que les intégrismes religieux. »

241. Claude CHAMPAUD, *Manifeste pour la doctrine de l'entreprise – Sortir de la crise du financialisme*, coll. « Droit, management & stratégies », Bruxelles/Paris, Larcier, 2011.

242. Aux États-Unis : Phillip I. BLUMBERG, *The Multinational Challenge to Corporation Law. The Search for a New Corporate Personality*, New York, Oxford University Press, 1993; Adolf A. BERLE, *The 20th Century Capitalist Revolution*, New York, Harcourt, Brace & World, 1954; Adolf A. BERLE, « The Theory of Corporate Entity », (1947) 47 *Colum. L. Rev.* 343. En France, cf. les travaux de la doctrine de l'entreprise et notamment Claude CHAMPAUD, « Les fondements sociétaux de la "doctrine de l'entreprise" », dans *Aspects organisationnels du droit des affaires. Mélanges en l'honneur de Jean Paillusseau*, Paris, Dalloz, 2003, p. 117; Raphaël CONTIN, *Le contrôle de gestion des sociétés anonymes*, Paris, Librairies techniques, 1975; Jean PAILLUSSEAU, *La société anonyme, technique d'organisation de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1967; Claude CHAMPAUD, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, Paris, Sirey, 1962; Michel DESPAX, *L'entreprise et le droit*, coll. « Bibliothèque de droit privé », Paris, L.G.D.J., 1957; Paul DURAND, « La notion juridique de l'entreprise », dans *Travaux de l'Association Henri Capitant pour la culture juridique française*, t. 3, Paris, Dalloz, 1947, p. 45; et aussi Blanche SEGRESTIN, « Quel droit pour l'entreprise? », (2009) 57 *Entreprises et histoire* 8. En Allemagne, cf. notamment Walther RATHENAU, « Vom Aktienwesen : Eine Geschäftliche Betrachtung », Berlin, Fischer Verlag, 1917.

243. C. CHAMPAUD (dir.), préc., note 238; Véronique MAGNIER (dir.), *La gouvernance des sociétés cotées face à la crise : pour une meilleure protection de l'intérêt social*, Paris, L.G.D.J., 2010. Cf. ce que préconise l'*American Bar Association* concernant le conseil d'administration : « Boards should take seriously their responsibility to act in the long-term best interests of the corporation and the shareholding body as a whole — no matter how challenging it may sometimes be to balance divergent interests. » (AMERICAN BAR ASSOCIATION – SECTION OF BUSINESS LAW, préc., note 17, p. 25).

contemporaine de plusieurs droits étrangers²⁴⁴ conforte la position canadienne²⁴⁵ : l'adoption de lois sur les parties prenantes (*Constituency Statutes*) dès les années 1980 par plus d'une trentaine d'États²⁴⁶ et l'avènement de nouvelles structures sociétaires telles la *Benefit Corporation* aux États-Unis²⁴⁷, l'interprétation judiciaire ouverte de l'intérêt de la

244. Les écrits d'une partie de la doctrine anglo-américaine constituent un indice supplémentaire d'une évolution en cours : Jean-Philippe ROBÉ, « Being Done with Milton Friedman », (2012) 2 *Acc. Econ. L.* 1, art. 3; Lynn A. STOUT, « New Thinking on "Shareholder Primacy" », (2012) 2 *Acc. Econ. L. : A Convivium*, art. 4; Simon DEAKIN, « Corporate Governance and Financial Crisis in the Long Run », dans Cynthia A. WILLIAMS et Peer ZUMBANSEN (dir.), *The Embedded Firm : Corporate Governance, Labor, and Finance Capitalism*, New York, Cambridge University Press, 2011, p. 15; Luh Luh LAN et Loizos HERACLEOUS, « Rethinking Agency Theory : The View from Law », (2010) 35 *Academy of Mgmt. Rev.* 294; Andrew R. KEAY, « Stakeholder Theory in Corporate Law : Has it Got What it Takes? », Working Paper, 4 janvier 2010, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=1531065>> (consulté le 16 avril 2013); Andrew R. KEAY, *Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and All That : Much Ado About Little?*, Working Paper, 4 janvier 2010, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=1530990>> (consulté le 16 avril 2013); Jean-Philippe ROBÉ, « The Legal Structure of the Firm », (2011) 1 *Acc. Econ. L. : A Convivium*, art. 5; Andrew R. KEAY, « Shareholder Primacy in Corporate Law : Can it Survive? Should it Survive? », Working Paper, 1^{er} novembre 2009, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=1498065>> (consulté le 16 avril 2013); Cynthia A. WILLIAMS et John M. CONLEY, « An Emerging Third Way? The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct », (2005) 38 *Cornell Int'l L.J.* 493; Lynn A. STOUT, « Why We Should Stop Teaching *Dodge v. Ford* », (2008) 3 *Va. L. Bus. Rev.* 163; Simon DEAKIN, « The Coming Transformation of Shareholder Value », (2005) 13 *Corp. Governance : An Int'l Rev.* 11; Margaret M. BLAIR et Lynn A. STOUT, « A Team Production Theory of Corporate Law », (1999) 85 *Va. L. Rev.* 247.

245. Des auteurs soulignent en ce sens l'évolution du modèle actionnarial anglo-américain vers un modèle de type partenarial ouvrant la gouvernance d'entreprise à des préoccupations extrafinancières (Thomas CLARKE, *International Corporate Governance : A Comparative Approach*, London/New York, Routledge, 2007, chap. 8 et p. 262 et suiv.). Pour une démonstration des relations entre droit des sociétés, gouvernance d'entreprise, RSE et théorie des parties prenantes en Australie, aux États-Unis, en Nouvelle-Zélande, en Afrique du Sud et au Royaume-Uni, cf. : Jean-Jacques DU PLESSIS, Anil HARGOVAN et Mirko BARGARIC, *Principles of Contemporary Corporate Governance*, 2^e éd., New York, Cambridge University Press, 2011, chap. 2, p. 20 et suiv.

246. Lawrence E. MITCHELL, « A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes », (1992) 70 *Tex. L. Rev.* 579; SYMPOSIUM, « Corporate Malaise. Stakeholder Statutes : Cause or Cure? », (1991) 21-1 *Stetson L. Rev.*

247. Pour une synthèse, cf. Ivan TCHOTOURIAN, « RSE, développement durable et gouvernance d'entreprise : un jeu d'acteurs et de structures... *ad hominem* ou *ad libitum* du marché? », (2012) 100 *Journal des sociétés* 36.

société en Australie²⁴⁸, ou encore la redéfinition récente des devoirs des administrateurs en Angleterre²⁴⁹.

Ad fine, les interrogations sont (et seront encore) nombreuses pour le juriste spécialisé en droit des sociétés en ce début de millénaire, interrogations dont la portée dépasse largement la technicité de cette discipline²⁵⁰ : le croisement de la gouvernance d'entreprise et de la responsabilité sociale des entreprises ne doit-il pas conduire à des solutions différentes²⁵¹ ? L'entreprise doit-elle être encore considérée comme un instrument uniquement au service d'intérêts privés où les régimes de responsabilité se limitent à la protection des fournisseurs de capitaux²⁵² ? Plus globalement, la naissance et

248. *The Bell Group Ltd. (in liq.) v. Westpac Banking Corporation* [No 9], [2008] WASC 239.

249. Article 172 (1) du *Company Act 2006*. Cf., par exemple, Virginia E. HARPER HO, « Enlightened Shareholder Value : Corporate Governance. Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide », (2010) 36 *J. Corp. L.* 59; Paul L. DAVIES, *Enlightened Shareholder Value and the New Responsibilities of Directors*, W.E. Hearn Lecture, Lecture delivered at the University of Melbourne Law School, 4 octobre 2005.

250. Au-delà du droit, ce sont les théories institutionnelles de l'entreprise qui resurgissent; cf., par exemple, Blanche SEGRESTIN et Armand HATCHUEL, *Refonder l'entreprise*, coll. « République des Idées », Paris, Seuil, 2012; Roger BAUDOIN (dir.), *L'entreprise, formes de la propriété et responsabilités sociales*, Collège des Bernardins, Éditions Lethellieux, 2012; Bertrand COLLOMB et Michel DRANCOURT, *Plaidoyer pour l'entreprise*, Paris, François Bourin éditeur, 2010. Dans les domaines comptables et financiers, cf. les travaux suivants : Yuri BIONDI, *L'entité entreprise au croisement de l'économie, du droit et de la comptabilité*, Sarrebruck, Éditions Universitaires Européennes, 2010; Yuri BIONDI, Arnaldo CANZIANI et Thierry KIRAT (dir.), *The Firm as an Entity : Implications for Accounting, Economics, and Law*, London/New York, Routledge, 2007.

251. Pour une approche historique et comparée avec le droit américain : Ivan TCHOTOURIAN, « Lorsque le droit nord-américain des sociétés dessine les nouvelles frontières de l'entreprise : les clés pour un autre futur? », (2010) 3 *R.S.G.* 81; Amiram GILL, « Corporate Governance as Social Responsibility : A Research Agenda », (2008) 26 *Berkeley J. Int'l L.* 452, en ligne : <<http://scholarship.law.berkeley.edu/bjil/vol26/iss2/5>> (consulté le 16 avril 2013).

252. Pour une analyse critique, cf. R. CRÊTE, « L'État et les entreprises : des partenaires pour la création d'une réglementation favorable à la quête des capitaux dans le marché des valeurs mobilières », préc., note 100, 321.

l'expansion du capitalisme facilitant l'interdépendance et la prospérité économique n'ont-elles pas élargi par là même les sphères de l'impératif catégorique d'Emmanuel Kant de l'obligation et, en d'autres termes, de la responsabilité sociale²⁵³? En outre, les objectifs de l'économie, du capitalisme et des entreprises sauraient-ils être poursuivis sans être compatibles avec les fins propres de l'humain qui semblent fondamentalement demeurer le bien vivre ensemble en vue du bien commun²⁵⁴? Certaines valeurs humaines qui transcendent l'ensemble de la société ne devraient-elles pas s'imposer avec vigueur dans la sphère économique²⁵⁵? Sur ce point précisément, n'a-t-il pas été démontré de manière convaincante dans le passé que les flux économiques (et *a contrario* le circuit de contrats que révèle l'entreprise)²⁵⁶ pouvaient et devaient être porteurs de valeurs humanistes²⁵⁷?

Si la question de savoir si le droit des sociétés est un outil réellement efficace pour sauver la planète est incertaine²⁵⁸ et

253. Amartya SEN, « Responsabilité sociale et démocratie : l'impératif d'équité et le conservatisme financier », dans Amartya SEN, *L'économie est une science morale*, Paris, La Découverte, 1999, p. 77, aux p. 91 et suiv.

254. Bernard DE LA ROCHEFOUCAULD et René PIÉTRI, *L'entreprise et la société au service de l'homme*, Paris, Institut La Boétie, 1993.

255. Sur cette idée concernant l'Union européenne, cf. la partie intitulée « La résistance des valeurs humaines » (p. 461 et suiv.) dans l'ouvrage d'Éric LOQUIN et Catherine KESSEDJIAN (dir.), *La mondialisation du droit*, Paris, Litec, 2000.

256. Jean-Philippe ROBÉ, *L'entreprise et le droit*, coll. « Que sais-je? », Paris, P.U.F., 1999, p. 18.

257. René SAVATIER, *Le droit comptable au service de l'homme*, Paris, Dalloz, 2005 (réimpression).

258. Cf. Kent GREENFIELD, « Saving the World with Corporate Law? », Research Paper No. 130, Boston College Law School, 2007, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=978242>> (consulté le 16 avril 2013).

dépasse largement le cadre du présent article, elle mérite à tout le moins d'être posée²⁵⁹ ...

Ivan Tchotourian
Faculté de droit
Université Laval
Pavillon Charles-De Koninck
1030, avenue des Sciences-Humaines
Québec (Québec) G1V 0A6
Téléphone : 418 656-2131, poste 2684
ivan.tchotourian@fd.ulaval.ca

259. Avec le professeur Kent Greenfield, plusieurs universitaires américains conçoivent un courant de pensée qui réfléchit au rôle du droit des sociétés dans l'enca-drement du pouvoir des grandes sociétés de manière à ce qu'elles servent le bien commun. Cf. notamment Barnali CHOUDHURY, « Serving Two Masters : Incorporating Social Responsibility into the Corporate Paradigm », (2009) 11 *U. Pa. J. Bus. L.* 631; Judd F. SNEIRSON, « Green is Good : Sustainability, Profitability, and a New Paradigm for Corporate Governance », (2009) 94 *Iowa L. Rev.* 987; Laurence E. MITCHELL, « The Board as a Path Toward Corporate Social Responsibility », GWU Legal Studies Research Paper No. 354, dans Doreen MCBARNET, Aurora VOICULESCU, Tom CAMPBELL (dir.), *The New Corporate Accountability : Corporate Social Responsibility and the Law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2007, p. 279; Kent GREENFIELD, « New Principles for Corporate Law », (2005) 1 *Hastings Bus. L.J.* 87; Lynne L. DALLAS, *Law and Public Policy : A Socioeconomic Approach*, Durham, Carolina Academic Press, 2005; Einer R. ELHAUGE, « Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest », (2005) 80 *N.Y.U.L. Rev.* 733; Janis SARRA, « Corporate Social Responsibility in the Global Economy : Canadian Domestic Law and Legal Processes as a Vehicle for Creating and Enforcing International Norms », dans Patricia HUGHES et Patrick A. MOLINARI (dir.), *Participatory Justice in a Global Economy : The New Rule of Law*, Montréal, Éditions Thémis et Canadian Institute for the Administration of Justice, 2004, p. 333; Lisa M. FAIRFAX, « Doing Well While Doing Good : Reassessing the Scope of Directors' Fiduciary Obligations in For-Profit Corporations with Non-Shareholder Beneficiaries », (2002) 59 *Wash. & Lee L. Rev.* 409; Kent GREENFIELD, *There's a Forest in Those Trees : Teaching About the Role of Corporations in Society*, Research Paper No. 2000-01, Boston College Law School, 12 novembre 1999, en ligne : <<http://ssrn.com/abstract=195048>> (consulté le 16 avril 2013); déjà en 1995 : Laurence E. MITCHELL (dir.), *Progressive Corporate Law (New Perspectives on Law, Culture and Society)*, Boulder, Westview Press, 1995.