

**Mémoire relatif au projet de loi 63  
portant sur la réforme  
de la *Loi sur les compagnies***

**Présenté par :**

**L'Institut sur la gouvernance d'organisations  
privées et publiques (IGOPP)**

**Novembre 2009**

## TABLE DES MATIÈRES

<b>L’Institut sur la gouvernance</b> .....	3
_ Les prises de position .....	3
_ Les Groupes de travail.....	5
_ Le conseil d’administration .....	6
<b>Introduction</b> .....	7
<b>Deux lois plutôt qu’une?</b> .....	8
<b>Favoriser la stabilité de l’actionariat</b> .....	8
_ L’assujettissement du droit de vote à une condition minimale .....	11
de détention : l’impact de la règle de l’égalité de traitement	
_ L’opportunité d’assouplir la règle de l’égalité de traitement .....	13
<b>La mise en nomination des administrateurs</b> .....	17
<b>Le vote cumulatif</b> .....	18
<b>Durée du mandat</b> .....	18
<b>Responsabilités de l’administrateur</b> .....	19
<b>L’accès aux États financiers de filiales</b> .....	21
<b>La protection des actionnaires minoritaires</b> .....	21
<b>Conclusion</b> .....	25

## INSTITUT SUR LA GOUVERNANCE D'ORGANISATIONS PRIVÉES ET PUBLIQUES (IGOPP)

---

Fruit d'une initiative conjointe des deux établissements universitaires, HEC Montréal et l'Université Concordia (École de gestion John-Molson), l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP), lancé en septembre 2005, a pour objectif d'être un centre d'excellence au Canada et à l'étranger en matière de recherche et de formation sur la gouvernance ainsi qu'un centre d'études sur les meilleures pratiques dans le fonctionnement du conseil d'administration et de la haute direction des organisations.

Par ses contributions originales l'IGOPP entend devenir un **organisme de référence sur les enjeux de gouvernance** incontournable au Québec, important au Canada et émergent sur la scène internationale. Les activités de l'Institut sont concentrées principalement dans les quatre domaines suivants: la **recherche**, la **formation**, la **prise de position** et la **diffusion des connaissances**.

Pour alimenter le débat sur les grands enjeux de la gouvernance, le conseil et la direction de l'IGOPP participent activement à la réflexion publique. Depuis sa création en 2005, l'IGOPP a formulé **quatre prises de position** fondées sur des travaux rigoureux de recherche et a créé **trois groupes de travail**.

**Les prises de position de l'IGOPP ont porté sur :**

- **Jun 2009 - La place des femmes au sein des conseils d'administration : *pour faire bouger les choses***

Après deux décennies de pratiquement aucun progrès, l'Institut propose **cinq mesures incitatives** qui, tout en respectant la situation propre à chaque organisation, devraient servir de guide pour augmenter le nombre de femmes au sein des conseils d'administration des entreprises québécoises et canadiennes.

Parmi ces mesures figure un objectif d'une masse critique minimale de **40% de représentants de femmes et d'hommes** selon un échancier ajusté au rythme de renouvellement de leur conseil.

- **Septembre 2008 - L'indépendance des administrateurs : un enjeu de légitimité**

L'Institut propose dans ce document une approche nouvelle et originale sur la question de l'indépendance des membres des conseils d'administration et précise que toute organisation dotée d'un conseil d'administration cherche à constituer un conseil qui soit à la fois *légitime et crédible* : c'est par sa crédibilité qu'un conseil contribue à la bonne performance de l'organisation, mais c'est par sa légitimité que le conseil acquiert le droit et l'autorité d'imposer sa volonté à la direction.

- **Décembre 2006 - Loyauté des actionnaires et citoyenneté dans l'entreprise ouverte**

Ce document de politique met l'accent sur **le phénomène de la présence d'investisseurs à court terme dans le capital des entreprises cotées en bourse**. Cette présence, lorsqu'elle est importante, peut avoir des effets nuisibles pour le développement à long terme de l'entreprise. Aussi, l'Institut propose la notion de « citoyenneté d'entreprise » de façon à n'accorder le droit de vote qu'au terme d'une période d'une année de détention des titres. Le document décrit également un ensemble de mesures susceptibles de relever le niveau de loyauté et de stabilité de l'actionnariat des entreprises.

- **Novembre 2006 - Les actions multivotantes : quelques modestes propositions**

Cette prise de position fait un examen des différents arguments, favorables et défavorables, aux doubles classes d'actions pour conclure qu'en autant que les actionnaires minoritaires sont bien protégés, cette structure de capital comporte les avantages de la continuité, de l'engagement à long terme de l'entrepreneur-fondateur. Le document montre que plusieurs recherches ont établi qu'en général, l'entreprise familiale, dont le contrôle est parfois conservé au moyen d'actions multivotantes, présente des résultats financiers de meilleure qualité. Le rapport définit des conditions auxquelles ce type d'actions à vote multiple devrait être soumis pour en tirer le plein bénéfice.

**Les trois groupes de travail avaient comme mission de faire l'examen des pratiques de gouvernance et formuler des propositions d'amélioration, et ce dans trois secteurs :**

- **Groupe de travail sur la gouvernance des universités**

*En novembre 2007*, le Groupe de travail sur la gouvernance des universités, mis sur pied par l'Institut, a rendu public un rapport incluant **12 grands principes une meilleure gouvernance des universités**. Le Groupe a examiné les pratiques et les enjeux de gouvernance propres aux universités et formulé plusieurs recommandations de nature à améliorer la qualité de la gouvernance universitaire. Ce rapport a fait l'objet d'analyse par la plupart des conseils d'établissements universitaires du Québec.

- **Groupe de travail sur la gouvernance des établissements de santé et services sociaux**

Présidé par M. André Bisson, ex président du conseil de l'hôpital Notre-Dame et président du conseil d'administration de CIRANO, ce Groupe de travail d'experts du secteur de la santé a énoncé en *février 2008* **neuf recommandations pour s'assurer d'une gouvernance en santé au Québec et dans le but d'améliorer les pratiques de gouvernance du système de santé québécois**.

- **Groupe de travail sur la gouvernance des PME**

Dans un rapport rendu public en *mai 2008*, le Groupe de travail présidé par M. Michel Audet, ex-ministre des finances du Québec et composé de 18 personnes préoccupées du soutien et de la croissance des PME au Québec, propose **des mesures pour une gouvernance flexible adaptée aux PME et aux besoins des propriétaires-dirigeants d'entreprises québécoises**.

Ces propositions concrètes ont pour objectif d'améliorer la gouvernance des PME plus particulièrement celles qui, n'étant pas inscrites en bourse, ne sont pas soumises à des obligations réglementaires en matière de gouvernance.

## MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE L'IGOPP

**Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC**  
Président du conseil d'administration  
Professeur émérite de stratégie (UQAM)  
Membre de la Société Royale du Canada

**Hélène Desmarais**  
Présidente du conseil et chef de la direction  
Centre d'entreprises et d'innovation de Montréal

**Stephen Jarislowsky**  
Président du conseil  
Jarislowsky Fraser Limitée

**Monique Lefebvre, Ph. D.**  
Psychologue en coaching exécutif et administratrice de sociétés

**Andrew Molson**  
Vice-président du conseil  
Groupe conseil RES PUBLICA

**Michel Nadeau**  
Directeur général  
Institut sur la gouvernance d'organisations publiques et privées

**Peter O'Brien**  
Administrateur en résidence  
École de gestion John Molson  
Université Concordia

**Guylaine Saucier**  
Administratrice de sociétés

**Paule Doré**  
Administratrice de sociétés

**Claude Lamoureux**  
Administrateur de société,  
Ex-président et chef de la direction  
Régime de retraite des enseignants (es)  
de l'Ontario

**Michel Magnan, Ph. D., FCA**  
Professeur et titulaire de la Chaire de Comptabilité Lawrence Bloomberg  
Université Concordia

**Louis Morrisset**  
Surintendant aux marchés des valeurs  
Autorité des marchés financiers

**Jacques Nantel, Ph. D.**  
Secrétaire général  
HEC Montréal

**Robert Parizeau**  
Président du conseil  
AON Parizeau

**Sebastian van Berkom**  
Président et chef de la direction  
Van Berkom & Associés

## INTRODUCTION

Le gouvernement du Québec a déposé le 7 octobre 2009 ce projet de loi attendu et longuement peaufiné. Le projet fait œuvre utile en modernisant tout l'appareillage juridique régissant le fonctionnement des sociétés par actions. Le projet rapproche considérablement la loi du Québec de la loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA). Par cette réforme de la loi sur les sociétés par actions, le gouvernement cherche aussi à rendre le Québec attrayant comme lieu de résidence juridique pour ces sociétés. Toutefois, le projet de loi reprend plusieurs articles de la LCSA qui mériteraient une formulation mieux adaptée au contexte contemporain de la gouvernance des sociétés par actions.

En conformité avec sa mission, l'IGOPP souhaite contribuer à la mise en place d'un régime de droit pour les sociétés par actions qui soit favorable à une saine gouvernance de nos entreprises. Le droit des sociétés par actions devrait être limpide et fournir une protection adéquate aux actionnaires minoritaires tout en reconnaissant les droits des actionnaires majoritaires. C'est donc selon cette perspective de la gouvernance, et non de celle d'experts des questions juridiques, que nous avons fait l'examen du projet de loi et apportons, en ce mémoire, les suggestions qu'il nous inspire.

## 1. DEUX LOIS PLUTÔT QU'UNE?

Une remarque préalable s'impose. Peut-être ne pouvait-on procéder autrement mais il nous semble que le projet de loi perd en simplicité et limpidité en tentant d'embrasser toutes les situations et tous les aspects du fonctionnement des entreprises avec actionnaires, *qu'il s'agisse d'une infime entreprise avec un seul actionnaire ou d'une entreprise multinationale cotée en bourse avec des dizaines de milliers d'actionnaires*. Tout au long du projet de loi, on doit distinguer entre les clauses pertinentes aux entreprises avec 50 actionnaires et plus ou assujetties aux règles de l'Autorité des marchés et les clauses pertinentes que pour les autres entreprises.

On aurait pu proposer un projet de loi pour les sociétés comptant 50 actionnaires et plus (ou assujetties) et un autre pour les entreprises non assujetties. Les textes auraient été plus directs, moins alambiqués; on aurait pu traiter plus à fond de certains sujets qui ne sont pertinents que pour les sociétés assujetties ou ayant 50 actionnaires et plus.

## 2. FAVORISER LA STABILITÉ DE L'ACTIONNARIAT

Nous voulons dans ce mémoire, comme nous l'avons fait lors de la démarche de consultation préalable sur ce projet de loi (Mémoire présenté en avril 2008 par les professeurs Yvan Allaire et Stéphane Rousseau) faire état d'une problématique méritant d'être abordée lors de la réforme afin que le Québec se dote d'une loi qui soit compétitive et attrayante. Cette problématique concerne le phénomène des investisseurs à court terme et leur impact sur la gouvernance d'entreprise. Nous reprenons ici le texte de ce mémoire.

Au cours des dernières années, nous avons vu apparaître un nouveau genre d'investisseurs, arbitragistes et fonds spéculatifs (*hedge funds*), dont l'horizon d'investissement est à court terme. Témoin de l'influence de ces investisseurs,

la période moyenne de détention des actions est maintenant estimée à environ sept mois et demi aux États-Unis. Les sociétés québécoises n'échappent pas entièrement à ces phénomènes, comme en fait foi le tableau suivant.

<b>Entreprises canadiennes</b>	<b>Période de détention moyenne</b>
Bombardier (classe B)	12 mois
Banque Nationale	16 mois
Groupe CGI (classe A)	10 mois
Groupe Jean Coutu (classe A)	18 mois
Alimentation Couche-Tard (classe B)	13 mois
Alcan (avant l'offre d'achat)	6 mois

Les activités de ces investisseurs « transitoires » soulèvent deux préoccupations<sup>1</sup>. D'abord, par leurs pressions, ils poussent les gestionnaires à prendre des décisions dans une optique à court terme. Ensuite, ces investisseurs peuvent influencer sur les prises de contrôle dans la perspective de créer une valeur à court terme pour leur seul profit et à n'importe quel prix. En somme, « ces actionnaires nouveau genre, poussés par des motivations différentes et des stratégies distinctes, pourraient bien avoir des intérêts et des objectifs préjudiciables aux intérêts à long terme de la société et de ses actionnaires »<sup>2</sup>.

Or, à l'heure actuelle, les actionnaires transitoires bénéficient des mêmes droits de vote et droits aux dividendes que les autres actionnaires malgré ces

---

<sup>1</sup> Institut sur la gouvernance d'organisations publiques et privées, *Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte : Une proposition*, Document de politique no. 2, 2006.

<sup>2</sup> Institut sur la gouvernance d'organisations publiques et privées, *Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte : Une proposition*, Document de politique no. 2, 2006, p 6.

préoccupations. De plus, ils n'ont pas de devoirs particuliers envers la société ou leurs coactionnaires lorsqu'ils exercent leurs droits de vote. Cela a pour effet de leur permettre d'exercer leur influence non seulement sur les marchés financiers, mais également au sein de l'assemblée des actionnaires, notamment lors de l'élection des administrateurs et de l'approbation des opérations.

Compte tenu de ces préoccupations, l'Institut sur la gouvernance d'organisations publiques et privées (IGOPP) a formulé la recommandation suivante dans son Document de politique no. 2 intitulé *Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte : Une proposition* concernant l'exercice du droit de vote au sein des sociétés : « Il est temps d'imposer une période minimale (disons une année) aux actionnaires avant qu'ils puissent exercer leur droit de vote. » Cette recommandation, qui vise à conférer des droits distincts aux actionnaires en fonction de leur période de détention, pourrait être étendue en outre au droit aux dividendes afin d'offrir un traitement plus favorable aux actionnaires à long terme.

La *Loi sur les compagnies* ne prévoit pas de mécanisme permettant spécifiquement la mise en place d'un régime permettant d'établir des distinctions relatives aux droits des actionnaires en fonction de leur période de détention des actions. Compte tenu de la philosophie permissive de la législation, cela ne signifie pas pour autant qu'il est impossible pour les sociétés d'instituer volontairement un tel régime. Si la législation n'interdit pas formellement cette recommandation, elle impose des balises qui compliquent son application. En particulier, la règle de l'égalité de traitement limite la capacité des sociétés à procéder directement à une discrimination des porteurs en fonction de la durée de détention des actions votantes (A.). Pour cette raison, il nous paraît opportun dans le cadre de la révision de la *Loi sur les compagnies* d'offrir davantage de flexibilité aux sociétés québécoises pour

qu'elles puissent structurer leur capital-actions de manière à faire face à cette nouvelle réalité (B.). Cette innovation constituera un élément susceptible d'accroître la compétitivité et l'attractivité de la législation.

#### **A. L'assujettissement du droit de vote à une condition minimale de détention : l'impact de la règle de l'égalité de traitement**

En principe, la législation reconnaît une grande latitude aux membres des sociétés dans la détermination des droits afférents aux actions<sup>3</sup>. Cette liberté contractuelle est toutefois limitée par la règle de l'égalité de traitement des actionnaires<sup>4</sup>. Selon cette règle, toutes les actions du capital d'une société comportent les trois droits fondamentaux que sont le droit de vote, le droit aux dividendes et le droit au reliquat des biens lors de la liquidation de la société. Cette règle ne peut être mise de côté que par la création de catégories d'actions auxquelles se rattachent des droits, privilèges et restrictions différents<sup>5</sup>.

Lorsqu'une société crée des catégories d'actions, la règle de l'égalité de traitement demeure pertinente, comme l'enseignent la doctrine<sup>6</sup> et la jurisprudence<sup>7</sup>. La règle s'applique alors au sein de chacune des catégories d'actions. Ainsi, toutes les actions d'une même catégorie doivent avoir les mêmes droits, privilèges et restrictions. Il n'est pas possible de traiter de manière discriminatoire les actions d'une même catégorie pour faire en

---

<sup>3</sup> *R. c. McClurg*, [1990] 3 R.C.S. 1020.

<sup>4</sup> Art. 123.40, 123.41, *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38.

<sup>5</sup> *R. c. McClurg*, [1990] 3 R.C.S. 1020, 1041-1042.

<sup>6</sup> M. Martel et P. Martel, *La compagnie au Québec – les aspects juridiques*, Montréal, Éditions Wilson & Lafleur – Martel Ltée, 2006, p. 19-10 à 19-12; K.P. McGuinness, *Canadian Business Corporations Law*, 2<sup>e</sup> éd., Toronto, Butterworths, 2007, p. 378-381.

<sup>7</sup> *Bowater Canadian Ltd. v. R.L. Crain Inc.*, (1987) 39 B.L.R. 34 (C.A. Ont.); *Birch v. Cropper*, (1889) 14 A.C. 525 (C.P.).

sorte que celles-ci aient des caractéristiques juridiques différentes. Pour cette raison, chaque actionnaire qui détient des actions d'une même catégorie doit avoir les mêmes droits, privilèges et restrictions. Autrement dit, la nature des droits, privilèges et restrictions qui se rattachent aux actions d'une catégorie ne peut varier en fonction de l'identité des actionnaires<sup>8</sup>. La règle de l'égalité de traitement exige donc que les actions d'une même catégorie aient toutes les mêmes caractéristiques légales, sans aucune différence possible.

La règle de l'égalité de traitement crée une barrière compliquant la création de distinctions relativement au droit de vote ou au droit aux dividendes des actions d'une même catégorie en fonction de la période de détention. Il est vrai que toutes les actions de la catégorie auraient un droit de vote ou un droit aux dividendes. Cependant, les porteurs d'actions ne justifiant pas la période de détention requise ne pourraient pas forcer la société à reconnaître leur droit de vote avant l'arrivée du terme. Il en irait de même pour le droit aux dividendes qui donnerait alors droit à une participation différente pour les actionnaires selon la durée de détention des actions. Cela ferait en sorte que, dans les faits, nous retrouverions des actions comportant des droits de vote ou des droits aux dividendes ayant une effectivité différente au sein d'une même catégorie, contrairement aux exigences de la règle d'égalité de traitement.

---

<sup>8</sup> *Bowater Canadian Ltd. v. R.L. Crain Inc.*, (1987) 39 B.L.R. 34 (C.A. Ont.); *Jacobsen v. United Canso Oil & Gas Ltd.*, (1980) 113 D.L.R. (3d) 427 (Alta. Q.B.).

## **B. L'opportunité d'assouplir la règle de l'égalité de traitement**

La règle de l'égalité de traitement qui empêche d'établir des distinctions relativement aux droits afférents aux actions d'une même catégorie découle de la jurisprudence. Elle n'est pas énoncée comme telle par la *Loi sur les compagnies*, bien que l'on puisse l'inférer de certaines dispositions. Cette règle a pour objectif principal de protéger les actionnaires : « le principe de l'égalité des actions [...] représente pour l'actionnaire une mesure de protection qui est une conséquence pratique de la nature unique de la structure elle-même (*sic*) de la société »<sup>9</sup>. Plus particulièrement, cette règle vise à contrer le risque de discrimination entre les actionnaires.

Tout en reconnaissant la pertinence de cet objectif, nous estimons qu'il est opportun de réviser la règle de l'égalité de traitement pour l'énoncer dans la législation et la clarifier de telle sorte qu'elle reconnaisse que les sociétés régies par la législation québécoise peuvent établir, à l'intérieur des catégories, des distinctions relatives au droit de vote ou au droit aux dividendes attaché aux actions en fonction de la période de détention.

Afin d'assurer la protection des actionnaires, la règle ainsi reformulée devrait exiger que les modalités du droit de vote et du droit aux dividendes soient prévues dans les statuts. Cette exigence ferait en sorte que ces modalités seraient connues des investisseurs et ne relèvent pas de la discrétion des administrateurs. En effet, dans le cas du droit de vote, cela soulèverait des conflits d'intérêts sérieux, étant donné le pouvoir des actionnaires d'élire les administrateurs. De plus, en étant formulées dans les statuts, les modalités deviendraient relativement immuables une fois mises en place, en ce que toute modification

---

<sup>9</sup> *R. c. McClurg*, [1990] 3 R.C.S. 1020, (Juge LaForest, dissident).

nécessiterait la consultation des actionnaires conformément à la procédure de modification des statuts. Plus important encore, la règle devrait énoncer que les seules modalités pouvant déroger à la règle de l'égalité de traitement, en ce qui concerne le droit de vote ou le droit aux dividendes, se limitent à celles intéressant la période de détention, et ce, pour éviter que des distinctions entre les actionnaires ne soient établies en fonction de considérations arbitraires.

En somme, la règle pourrait édicter une présomption que les actions d'une catégorie comportent un droit de vote ou un droit aux dividendes identique, sous réserve des dispositions des statuts pouvant établir des distinctions à cet égard en fonction de la période de détention des actions par leurs porteurs.

Bien qu'il puisse paraître ambitieux, l'objet de cette proposition de réforme n'est pas entièrement inédit. Du côté législatif, il est intéressant de noter que la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* reconnaît déjà la pertinence d'effectuer une distinction relative aux droits des actionnaires fondée sur la période de détention des actions. Plus spécifiquement, la loi prévoit que le droit de formuler des propositions à l'assemblée d'actionnaires nécessite la détention des actions depuis une période d'au moins six (6) mois par l'actionnaire<sup>10</sup>. Cette restriction vise à « garantir que l'actionnaire manifeste un intérêt véritable dans la société avant d'être autorisé à utiliser le mécanisme des propositions »<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Art. 137 (1.1), *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C., c C-44.

<sup>11</sup> Industrie Canada, *Propositions d'amendements de nature technique supplémentaires*, Document de consultation, Politique du droit corporatif et de l'insolvabilité, Ottawa, 1995, par. 103.

Du côté jurisprudentiel, rappelons que la Cour suprême du Canada a reconnu la validité de la clause de dividendes discrétionnaires qui confère une vaste latitude au conseil d'administration dans la répartition du dividende déclaré entre les diverses catégories d'actions<sup>12</sup>. Notre proposition ne conférerait pas une telle discrétion au conseil, en ce que les variations du droit de vote et du droit aux dividendes en fonction de la période de détention des actions seraient prévues par les statuts. Ainsi, le conseil d'administration ne pourrait pas modifier de son propre chef ces variations, contrairement au mécanisme du dividende discrétionnaire qui laisse pleine discrétion au conseil.

De son côté, la House of Lords a statué dans l'arrêt *Bushell v. Faith* que la création de variations dans les droits de vote afférents à une catégorie d'actions était parfaitement acceptable : « Parliament has never sought to fetter the right of the company to issue a share with such rights or restrictions as it may think fit. There is no fetter which compels the company to make the voting rights or restrictions of general application and it seems to me clear that such rights or restrictions can be attached to special circumstances and to particular type of resolution »<sup>13</sup>. Même si les principes énoncés au Royaume-Uni dans cet arrêt n'ont pas fait leur chemin en droit canadien, il n'en demeure pas moins que la position de la House of Lords suggère que la règle de l'égalité de traitement n'est pas monolithique et qu'elle peut accommoder des variations sans pour autant sacrifier la protection des actionnaires<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> *R. c. McClurg*, [1990] 3 R.C.S. 1020.

<sup>13</sup> *Bushell v. Faith*, [1970] A.C. 1099, 1109 (H.L.).

<sup>14</sup> Voir C.C. Nicholls, *Corporate Law*, Toronto, Emond Montgomery, 2005, p. 371-372.

Comme nous pouvons le constater, la proposition de reformuler la règle de l'égalité de traitement n'est pas incompatible avec les principes fondamentaux du droit des sociétés. C'est d'ailleurs ce que reconnaissait le Juge Leo Strine du Chancery Court du Delaware en soulignant la pertinence de cette recommandation: « There are respectable public policy arguments that can be made for legislators and regulators to fashion statutes and regulations that require minimum holding periods, as a pre-condition to the exercise of certain rights the invocation of which impose costs on all stockholders»<sup>15</sup>.

Le projet de loi 63 *semble* faire un pas dans la direction suggérée ici. Malgré que le texte n'en soit pas limpide, l'article 191 du projet de loi 63 permettrait de mettre fin à l'égalité entre actionnaires détenant les actions d'une même catégorie. *Si notre interprétation est juste, il s'agit d'une innovation heureuse, au Canada du moins.* En effet, cet article peut revêtir une grande importance pour améliorer la stabilité et la loyauté de l'actionnariat des entreprises cotées en bourse.

Toutefois, toute résolution à cet effet doit recevoir l'appui de la majorité des actionnaires détenant les actions de la catégorie visée. Nous estimons que l'objectif que nous poursuivons serait mieux atteint par une règle qui édicterait une présomption que les actions d'une catégorie comportent un droit de vote ou un droit aux dividendes identiques, *sous réserve des dispositions des statuts pouvant établir des distinctions à cet égard en fonction seulement et exclusivement de la période de détention des actions par leurs porteurs.*

L'IGOPP a pris position en faveur de *mesures susceptibles de relever le niveau de stabilité et de loyauté des actionnaires*, par exemple, en octroyant le droit

---

<sup>15</sup> *Mercier v. Intertel Corp.*, 2007 WL 2332454 (Del. Ch.), p. 22.

de vote qu'après une année de détention des actions, en accordant un dividende majoré après, disons, deux ans de détention des actions, etc. Or, la clause d'égalité de traitement de la loi canadienne empêche, ou du moins rend difficile, la mise en place de telles mesures. L'article 191 pourrait permettre aux entreprises d'adopter des mesures pour rehausser la loyauté et la stabilité de leur actionnariat, *mais cet article devrait faire l'objet de clarification et de renforcement.*

### 3. LA MISE EN NOMINATION DES ADMINISTRATEURS

L'article 198 propose que tout actionnaire (ou groupe d'actionnaires) détenant au moins 5% des actions puisse proposer des candidatures aux postes d'administrateurs. Une proposition similaire fut mise de l'avant par la Commission des valeurs mobilières américaine (la SEC), laquelle battit rapidement en retraite devant le tollé général. La proposition américaine était pourtant formulée de façon plus restrictive : un actionnaire (*et non pas un groupe d'actionnaires*) détenant depuis deux ans (*aucune mention de période de détention*) des actions représentant au moins 5% des votes aurait pu soumettre une candidature (*et non pas **des** candidatures*) pour le conseil d'administration. Rappelons qu'aux États-Unis, tout actionnaire doit rendre public sa position dès qu'elle atteint 5% du total des actions émises; au Canada, le seuil pour une telle divulgation est établi à 10%.

Même si la LCSA à son article 137(4) comporte une disposition semblable, l'article 198 du projet de loi 63, tel que formulé, ne rend pas le Québec plus attrayant pour les entreprises songeant à une incorporation en vertu de la loi québécoise. Si le législateur souhaite se distinguer de la LCSA, ce qui nous semble souhaitable, il devrait adopter les balises de la proposition de la SEC *mais avec un seuil de 10%.*

#### **4. LE VOTE CUMULATIF**

Le projet de loi permet aux entreprises d'adopter un système de vote cumulatif pour l'élection des administrateurs et autres sujets soumis au vote des actionnaires (article 111). Cette disposition comporte deux conséquences, si les entreprises décidaient de s'en prévaloir. D'abord, elle rend possible pour les actionnaires minoritaires de faire élire au conseil d'administration un candidat plutôt qu'un autre ou, à tout le moins, d'exprimer de façon tangible leur insatisfaction envers certains membres du conseil.

Deuxièmement, le vote cumulatif exige un vote distinct pour chaque candidat au poste d'administrateur, ce qui ajoute considérablement à la transparence du processus d'élection des administrateurs.

#### **5. DURÉE DU MANDAT**

Le projet de loi prévoit à son article 10 que les administrateurs seront élus pour un terme maximal de trois ans (renouvelable indéfiniment) et que les mandats ne doivent pas tous avoir la même durée. Cette disposition permettrait, sauf si les autorités des marchés boursiers l'interdisaient, d'adopter un système fort répandu aux États-Unis selon lequel le tiers des administrateurs seulement est élu chaque année. Cette façon de faire, controversée aux États-Unis, constitue un mécanisme de défense efficace contre les prises de contrôle non souhaitées. Certains voient en cette façon d'élire les administrateurs un mécanisme indu de protection des dirigeants en place; d'autres considèrent que cette mesure protège l'entreprise contre les visées malfaisantes de spéculateurs de tout acabit cherchant à démembrer l'entreprise pour leur bénéfice immédiat.

## 6. RESPONSABILITÉS DE L'ADMINISTRATEUR

La Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA) définit la responsabilité des administrateurs à l'article 122(1) selon deux volets: Les administrateurs doivent, dans l'exercice de leur fonctions, agir a) avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société (*dite obligation fiduciaire*) et b) avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente (*dite obligation de diligence*).

### **Le projet de loi 63 stipule en son article 119 :**

*Sous réserve des dispositions de la présente section, les administrateurs sont soumis aux obligations auxquelles est assujéti tout administrateur d'une personne morale en vertu du Code civil.*

*En conséquence, 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.*

Nous laissons aux juristes de départager les subtiles nuances entre les dispositions de la loi canadienne et celles du projet de loi 63. Il convient de noter toutefois que la Loi canadienne définit clairement l'obligation des membres du conseil d'agir *au mieux des intérêts de la société*. Deux causes récentes ont porté en bonne partie sur le sens et la portée de cette expression (People v. Wise (2004) ; BCE v. détenteurs d'obligations (2008)). Il fut clairement établi par les jugements de la Cour Suprême que les intérêts de la société n'étaient pas synonymes *d'intérêts des actionnaires*, que le conseil d'administration, dans le cadre de sa responsabilité fiduciaire ou de diligence, pouvait tenir compte des intérêts d'un ensemble de parties prenantes (actionnaires, créanciers, employés, fournisseurs, etc.).

Le projet de loi 63 (en fait le Code civil du Québec) utilise l'expression quasi-identique *dans le meilleur intérêt du mandant (entreprise)*. On peut donc supposer que les mêmes considérations de parties prenantes s'appliqueraient aux sociétés par actions régies par la loi québécoise. Toutefois, tant dans la LCSA que dans le projet de loi 63, les textes ne fournissent pas de ligne directrice pour les administrateurs devant établir des arbitrages entre les intérêts de différentes parties prenantes.

Par contre, le projet de loi 63 fait œuvre utile en précisant les conditions qui appuient une présomption de prudence et diligence.

L'article 121 stipule qu'un *administrateur est présumé avoir satisfait à son obligation d'agir avec prudence et diligence si, de bonne foi et en se fondant sur des motifs raisonnables, il s'appuie sur le rapport, l'information ou l'opinion fourni par :*

- 1. un dirigeant de la société que l'administrateur croit fiable et compétent dans l'exercice de ses fonctions ;*
- 2. un conseiller juridique, un expert comptable ou une autre personne engagée à titre d'expert par la société pour traiter de questions que l'administrateur croit faire partie du champ de compétence professionnelle de cette personne ou de son domaine d'expertise et à l'égard desquelles il croit cette personne digne de confiance ;*
- 3. un comité du conseil d'administration dont l'administrateur n'est pas membre et qu'il croit digne de confiance.*

Une question reste en suspens : peut-on supposer que les administrateurs, membres d'un comité du conseil selon le troisième alinéa, jouiront d'une présomption de prudence et de diligence si les recommandations du comité s'appuient sur les deux premiers alinéas ?

## 7. L'ACCÈS AUX ÉTATS FINANCIERS DE FILIALES

Le projet de loi 63 reprend, en ses articles 228 et 229, les dispositions de la loi canadienne selon lesquelles tout actionnaire peut, sur demande, consulter les états financiers de toute filiale dont les résultats sont consolidés aux résultats de la société. Cette disposition, rarement invoquée, est devenue litigieuse récemment. Bien que favorables à l'esprit qui anime cette stipulation, nous estimons *que ce droit de tout actionnaire de consulter les états financiers devrait être limité aux filiales dont soit les actifs, soit les revenus, soit les bénéfices représentent 10% ou plus des résultats consolidés de la société.*

Les états financiers des sociétés par actions de grande taille consolident les résultats de dizaines de filiales; la plupart d'entre elles créées pour des raisons juridiques ou fiscales n'exercent que peu d'influence sur les résultats d'ensemble. Nous estimons souhaitable que ce droit puisse être exercé pour les filiales qui ont une réelle influence sur les résultats consolidés de la société.

## 8. LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Les notes liminales du projet de loi 63 font état d'une volonté du législateur *d'assurer une meilleure protection des actionnaires minoritaires en prévoyant notamment deux recours :*

1. *L'institution d'un droit au rachat pour les actionnaires en désaccord avec certains changements majeurs apportés à la structure ou aux activités de la société;*

Ainsi, les articles 372 à 379 établissent les conditions qui confèrent à un actionnaire *le droit d'exiger le rachat de ses actions;* parmi les conditions

donnant lieu à ce droit, on trouve, par exemple : une résolution spéciale approuvant une convention de fusion ; ou encore, une résolution spéciale autorisant la continuation d'une société sous le régime de la loi d'une autre autorité législative que le Québec.

En clair, cette disposition signifie que dans un certain nombre de situations tous les actionnaires en désaccord avec des décisions dûment prises par le conseil et approuvées par un vote majoritaire des actionnaires pourraient demander qu'on rachète leurs actions à leur juste valeur marchande.

A-t-on songé à l'impact d'une telle démarche sur la trésorerie de l'entreprise, sur ses engagements envers ses créanciers, etc. ? Le seul garde-fou prévu au projet de loi est décrit, vaguement, aux articles 377 et 381 : *...la société qui ne peut payer intégralement le prix de rachat offert parce qu'il y a des motifs raisonnables de croire qu'elle ne peut ou ne pourrait de ce fait acquitter son passif à échéance n'est tenue qu'au paiement du montant maximum qu'elle peut légalement leur payer. En ce cas, les actionnaires demeurent créanciers de la société...Or, que signifie « acquitter son passif à échéance » ? Cette expression est-elle suffisante pour comprendre les engagements que la société a pris envers d'autres créanciers (ou, le cas échéant, envers des organismes de régulation) de maintenir certains coefficients financiers, un certain niveau de fonds propres ou autres conditions de solvabilité?*

La LCSA contient un article similaire (190). Il faut noter que la LCSA ajoute une deuxième restriction au paiement du rachat des actions (190-26b) si *la valeur de réalisation de son actif serait, de ce fait, inférieure à son passif.*

Même alors, cette clause de rachat pourrait s'avérer hautement problématique dans ses formulations actuelles. Nous estimons que la loi québécoise ferait œuvre utile en clarifiant et restreignant la portée de ces dispositions.

*2. L'établissement d'un recours visant à contrer les abus ou les injustices commis par la société à leur égard ;*

Encore une fois, le projet de loi 63 reprend ici en ses articles 421 et 422 des articles similaires de la LCSA (229(1) et 229(5)) lesquels n'ont presque jamais été utilisés dans le contexte fédéral. Nous estimons que la loi québécoise ferait œuvre utile en établissant des balises appropriées pour l'exercice de ce droit.

En effet, ces articles donnent le droit à un actionnaire de demander au tribunal, lors d'une audience tenue à huis clos (à moins que le juge en décide autrement), d'ordonner la tenue d'une enquête. Parmi les motifs pouvant appuyer et justifier une telle démarche, on trouve une clause aussi poreuse et ouverte que la suivante :

*...la société..., soit par la façon dont elle exerce ou a exercé ses activités ou qu'elle conduit ou a conduit ses affaires internes, soit par la façon dont ses administrateurs exercent ou ont exercé leurs pouvoirs, agit abusivement ou se montre injuste à l'égard des détenteurs inscrits ou des bénéficiaires de valeurs mobilières de la société en leur portant préjudice.*

Si l'on souhaite maintenir cet article 421, il faudrait éliminer le paragraphe ci-dessus et définir de façon plus serrée les circonstances pouvant justifier une telle démarche.

Toutefois, la protection des actionnaires minoritaires serait mieux servie par d'autres dispositions.

*1. Par l'insertion dans la loi d'une clause de suivi (coattail) comme celle mise place en 1987 par la bourse de Toronto. Cette règle fait en sorte*

qu'un actionnaire qui contrôle une entreprise par le truchement d'une classe d'actions avec droit de votes supérieur aux autres classes d'actions ne puisse accepter une offre d'achat pour ses actions sans qu'une offre équivalente ne soit faite aux autres actionnaires. La loi protège mieux que la règle d'une bourse. *Or, le projet de loi 63, en maints endroits, se montre réceptif aux situations selon lesquelles une offre d'achat serait faite pour toutes les actions d'une catégorie sans qu'aucune offre ne soit faite aux actionnaires d'une autre catégorie d'actions; par exemple, aux articles 379 et 398.*

- 2. Par l'exigence pour toute société assujettie dont le contrôle absolu (plus de 50% des votes) est exercé par un actionnaire, que le tiers au moins des administrateurs soit élu par les actionnaires minoritaires. Si ce contrôle est le résultat d'une classe d'actions avec droit de votes supérieur, la classe « inférieure » devrait alors élire le tiers des administrateurs, que ces actions comportent ou non un droit de vote. L'enjeu dans les cas de double classe d'actions porte plutôt sur le multiple de votes associé à une classe par comparaison à l'autre. Le projet de loi est silencieux sur ces situations de classes d'actions à vote multiple, pourtant plus fréquentes en pratique.*

## CONCLUSION

Le projet de réforme de la loi sur les sociétés par actions représente un grand pas en avant. Il a le mérite de moderniser notre droit des entreprises et de clarifier des aspects obscurs du présent régime juridique. Le projet propose également des innovations utiles. Toutefois, certaines modifications au projet le rendraient plus susceptible de faire du Québec un lieu de choix pour établir la résidence juridique des sociétés par actions.