Document généré le 11 juil. 2025 23:10

Les Cahiers de droit

Les consortiums d'actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes

Marie-Louis Beaulieu

Volume 2, numéro 2, avril 1956

URI : https://id.erudit.org/iderudit/1004098ar
DOI : https://doi.org/10.7202/1004098ar

Aller au sommaire du numéro

Éditeur(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

0007-974X (imprimé)
1918-8218 (numérique)

Découvrir la revue

Citer cet article

Beaulieu, M.-L. (1956). Les consortiums d'actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes. *Les Cahiers de droit*, *2*(2), 73–78. https://doi.org/10.7202/1004098ar

Tous droits réservés © Université Laval, 1956

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter en ligne.

https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/

Cet article est diffusé et préservé par Érudit.

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche.

https://www.erudit.org/fr/

Les consortiums d'actionnaires et la protection des minorités dans les sociétés anonymes

PRELIMINAIRES

Ni la Loi sur les compagnies fédérales [1] ni la Loi des compagnies de Québec [2] ne renferment de disposition sur les consortiums d'actionnaires et nous n'avons presque pas d'arrêts de jurisprudence sur le sujet. Cependant, la matière tombe d'une manière générale dans le champ couvert par les dispositions portant sur le droit de vote des actionnaires, les transferts d'actions et les actions détenues en fiducie.

Nos lois sur les sociétés anonymes, dites compagnies, pour les distinguer des sociétés anonymes régies par le *Code civil* et qui ne présentent aucun intérêt ici, sont d'origine anglaise ou américaine. Il y a donc lieu d'appliquer aux consortiums d'actionnaires certains précédents anglais ou américains rendus dans des litiges qui ne portaient pas sur des textes dont il n'existe aucune disposition correspondante dans nos lois, mais plutôt sur les principes qui ont inspiré la loi anglaise et la loi américaine et peuvent guider nos tribunaux. En plus des précédents américains ou anglais, nous devons appliquer à cette matière les règles générales du droit civil et du droit commercial, principalement, en matière de contrat en général et de mandat.

Nous étudierons d'abord l'objet et les modalités des consortiums ; leur organisation, leur fonctionnement et leur nature juridique.

OBJET ET MODALITÉS DES CONSORTIUMS : ORGANISATION, FONCTIONNEMENT ET NATURE JURIDIQUE

Les consortiums d'actionnaires sont peu fréquents chez nous. C'est ce qui explique l'absence de législation et la pénurie de notre jurisprudence sur le sujet. Nous les rencontrons surtout sous la forme de ce qu'on appelle *Voting trust* ou encore *Pooling shares*. L'idée générale de ces formules est qu'elles constituent des conventions affectant principalement le droit de vote.

1. S.R.C. 1952, ch. 53.
2. S.R.Q. 1941, ch. 276.

1. Le « Voting Trust »

a) Objet, modalités, organisation et fonctionnement :

Il arrive que des actionnaires puissants désirent confier le contrôle de la société et la conduite de ses affaires à un individu ou à un groupe d'hommes. On veut assurer la continuité dans la direction. Pour atteindre ce but, ils décident que, pour un temps, leurs actions ne seront pas transférables et, à cette fin, ils les transportent à un fiduciaire ou à une compagnie de gestion, déterminant ordinairement ses droits et ses pouvoirs, en particulier ce qui a trait au vote et aux dividendes. On laisse en dehors du *Voting trust*, c'est-à-dire, on laisse libres, un nombre suffisant d'actions pour qualifier les administrateurs. Le fiduciaire devient porteur des actions couvertes par la fiducie et des certificats lui sont délivrés en qualité de fiduciaire, par l'agent de transfert de la société, attestant qu'il a tous les droits de l'actionnaire, en particulier celui de voter et de recevoir les dividendes. Il émet des certificats de *Voting trust*, attestant le droit des porteurs de recevoir, à la dissolution de la fiducie, des certificats par tant d'actions, stipulant qu'entre temps, ils n'ont pas droit de voter comme actionnaires. Dans l'intervalle, les détenteurs de certificats *Voting trust* sont titulaires de droits spécifiques déterminés par la convention, en particulier le droit aux dividendes déclarés sur leurs actions. Ces certificats sont transférables par enregistrement au livre de transfert du fiduciaire.

La fiducie est fréquemment confiée à plusieurs fiduciaires. On organise son fonctionnement, l'envoi des avis, la tenue des assemblées. Les décisions sont prises à la majorité des voix. Le vote peut être donné par procuration. Les fiduciaires peuvent démissionner et on prévoit leur remplacement. Ils doivent exercer leur mandat au meilleur de leur jugement dans l'intérêt de la société. On convient qu'ils ne sont pas responsables des erreurs de jugement, ni des erreurs de droit, ou de quelque faute que ce soit, excepté dans les cas de grosse négligence ou de mauvaise gestion délibérée. Généralement, la fiducie est ouverte à tous les actionnaires qui peuvent y adhérer en tout temps.

Nous venons de voir ce qu'on peut appeler le consortium sous la forme de *Voting trust* en général. Il en existe des formes conçues spécialement pour la mise à exécution de projets particuliers, ordinairement, en rapport avec la structure financière de la société qu'on veut modifier, ou bien, par exemple, pour reculer l'échéance d'une émission d'obligation. Prenons ce dernier cas. Les administrateurs de la société adoptent une résolution qu'ils soumettent au vote des porteurs de titres. Si la majorité se prononce pour le projet, il faut le faire ratifier par un cote des

actionnaires, ce qui peut présenter des difficultés et occasionner des délais. Un *Voting trust* ou une fiducie sera constituée pour obtenir plus facilement et plus rapidement la ratification. Dans ces cas, ordinairement, le fiduciaire se contente de remettre des reçus d'actions. Les actionnaires s'engagent à ne pas disposer de leurs titres sans son consentement et renoncent aux dividendes durant la fiducie. On stipule que le fiduciaire qui agit de bonne foi, conformément aux termes de l'accord dans ce qu'il croit être du meilleur intérêt des porteurs d'obligations et de la société, n'est pas responsable personnellement. Enfin, on dit que la convention ne sera exécutoire que si elle est signée, disons, par des actionnaires représentant 51% ou 60% des actions en cours, dans un délai spécifié, faute de quoi le fiduciaire devra remettre les actions à leurs propriétaires.

Dans les grandes affaires, le *voting trust* comporte souvent trois parties : les actionnaires ou déposants, le fiduciaire et le dépositaire, généralement une société d'administration financière qui agit comme intermédiaire entre les actionnaires et le fiduciaire. C'est au dépositaire que les actionnaires envoient leurs certificats d'actions, et c'est lui qui émet les certificats de *Voting trust* en échange. Il agit comme agent de transfert. À la fin de la fiducie, ce sera le dépositaire qui émettra les certificats d'actions en échange des certificats de *Voting trust*. Enfin, c'est par son intermédiaire que les dividendes parviendront aux actionnaires.

b) Nature juridique :

Ce *Voting trust* est à la fois une cession de droits, un dépôt et un mandat. Cette cession et ce mandat comportent une division des droits de l'actionnaire : la séparation du droit de vote, de l'intérêt bénéficiaire que comporte l'action. L'actionnaire cède son droit de vote au fiduciaire qu'il constitue son mandataire à cette fin, mais il conserve le bénéfice pécuniaire de l'action.

La convention qu'est le *Voting trust* intervient entre les actionnaires, le fiduciaire et parfois un dépositaire. La société n'y figure pas. Les parties déclarent qu'elles considèrent qu'il est grandement dans l'intérêt de la société et de tous les actionnaires que la convention soit conclue. En considération des engagements pris réciproquement, et de la somme de $1.00 pour se conformer à une théorie qui veut qu'une considération en argent soit nécessaire à la validité des conventions, les actionnaires conviennent de déposer leurs certificats d'actions dûment endossés entre les mains du fiduciaire qui, de son côté, s'engage à remettre aux actionnaires des certificats de *Voting trust* dans la forme arrêtée à la convention, de même que les dividendes qu'il pourra recevoir sur les actions.

1. « *Pooling agreement* ». C'est parfois une forme spéciale de *Voting trust*, parfois aussi une convention pour la vente d'actions accompagnée d'un *Voting trust*. Des actionnaires s'entendent pour faire exercer leur droit de vote par un fiduciaire, selon les instructions qui lui sont remises et limite l'exercice de ce droit. Ainsi, le fiduciaire ne pourra pas, par son vote, autoriser les administrateurs à vendre l'entreprise. Dans une semblable éventualité, la direction devra obtenir le consentement de la majorité des actionnaires qui ont *poolé* leurs titres. Le fiduciaire leur remettra une procuration leur permettant de voter sur leurs actions la résolution ou le règlement soumis à l'assemblée pour ratification.

Souvent, à cette convention ne figurent que les actionnaires qui déclarent qu'ils croient que la fiducie est dans leur intérêt, qui s'entendent sur le choix du fiduciaire et s'engagent les uns envers les autres et envers leur mandataire.

Il y a une autre forme de *Pooling agreement* employée par de gros actionnaires qui désirent disposer éventuellement de leurs titres sans se faire de concurrence, et aussi sans occasionner une baisse dans la cote des actions de la société en créant une offre pour laquelle il n'y aurait pas assez de demande. On l'emploie souvent au moment de la promotion de sociétés minières. Les promoteurs *poolent* pour un certain temps les actions qu'ils ont reçues en paiement de droits miniers. À ce *pool* proprement dit vient souvent s'ajouter une clause qui a pour objet d'obtenir de nouveaux fonds à la société par la vente d'actions du trésor. Le *pooling agreement* a alors pour but de créer un marché ascendant ou au moins stable pour les titres des actionnaires partie au *pool* et ceux dont veut disposer la société pour se financer dans le public. Les actionnaires déclarent qu'il est avantageux pour eux que leurs actions soient *poolées* de telle et telle manière. La convention prend la forme d'une vente des titres à un fiduciaire pour qu'il en dispose aux prix, termes et conditions déterminés par les administrateurs de la société et distribue le produit aux parties au prorata de leur avoir. Si le *pooling agreement* a aussi pour objet de faire financer la société par le public, on stipule que le *pool* doit durer tant qu'elle n'aura pas vendu un montant déterminé d'actions qu'elle a dans le trésor, disons $100,000.

Le *Voting trust* et le *Pooling agreement* peuvent être constatés par acte authentique reçu devant notaire, mais le plus souvent ils se font sous seing privé. On peut aussi leur donner la forme d'une société incorporée.

2. *Simple convention ou procuration.* Des actionnaires peuvent établir de véritables consortiums entre eux, par simple convention, sans recourir aux formalités du *Voting trust* ou du *Pooling agreement*. L'accord le plus simple, si tel en est l'objet, peut constituer un consortium. Il

peut aussi en être établi par une procuration que des actionnaires donnent à l'un d'eux, à l'occasion d'une assemblée.

2. Validité ou nullité des Consortiums

En principe, ces accords sont valides. C'est ce qui ressort du jugement de la Cour supérieure dans Christin *vs* Blondin *et al.* (60 C.S., p. 446), une des seules décisions des tribunaux québécois sur le sujet.

Le droit de vote, il est vrai, est un droit attaché à la propriété des actions, un droit annexé à l'action elle-même. On peut dire qu'il en est inséparable, mais en ce sens seulement qu'il en fait normalement partie et non pas au sens qu'il ne peut en être divisé, tout comme le droit de propriété lui-même peut faire l'objet de démenbrement.

Aux États-Unis, s'appuyant sur la loi et les bonnes mœurs, certains auteurs et des arrêts de jurisprudence ont posé la règle suivante : pour motiver la séparation du droit de vote de la propriété de l'action, il faut qu'il s'agisse de protéger les biens de la société ou de mettre à exécution une politique arrêtée pour son bénéfice, ou encore que la formule serve les intérêts des actionnaires, ou soit de nature à leur procurer un avantage permis par la loi. La jurisprudence anglaise ne reconnaît pas cette règle. On y trouve une décision remontant à 1873, où le demandeur a prétendu que séparer le droit de vote des autres droits de l'actionnaire était contre la loi et les bonnes mœurs. Le tribunal a dit que cette théorie ne pouvait être admise et il a décidé que vu que la convention sur le droit de vote comportait une considération légale, aucun principe de droit ne permettait à la Cour de la déclarer nulle.

En Angleterre, par application de la règle à l'effet que le droit de vote peut faire l'objet d'un contrat, et qu'il est légal de la séparer des autres droits que comporte l'action, on reconnaît aux actionnaires le droit de *pooler* les actions de la société ou d'en faire l'objet de *Voting trust.* Des conventions sont également considérées comme légales aux États-Unis. En dépit de l'attitude défavorable de certains juristes, il a souvent été décidé qu'il n'est pas en soi illégal ou contre les bonnes mœurs que deux actionnaires ou plus détenant la majorité des actions dans une société, s'entendent sur la direction à donner aux affaires de l'entreprise, sur ses opérations, ou encore sur les officiers à élire. L'étude des décisions révèlent que les tribunaux se sont principalement appliqués à rechercher si le *Voting trust* ou le *Pooling agreement* avait pour objet de priver indûment d'avantages les actionnaires qui n'y figuraient pas, ou bien si les conventions, en réalité, étaient faites en vue de promouvoir les intérêts de tous les actionnaires. On y trouve la règle que la validité de la fiducie dépend en définitive de la convenance et de la justice des buts que les

comparants ont réellement voulu atteindre. Les auteurs canadiens des provinces de *common law* sont d'opinion que nos tribunaux doivent décider dans le même sens par application du principe suivant : les conventions entre les sociétaires sont libres, mais il n'est pas permis à la majorité de léser la minorité des actionnaires. En conséquence, sous la même restriction, on peut dire qu'il n'y a rien dans le droit québécois qui empêche des actionnaires d'établir par convention un *Voting trust* ou un *Pooling agreement*.

3. « Voting Trust » et Consortium entre actionnaires

Le *Voting trust* est un accord dont des actionnaires peuvent se servir pour établir un consortium entre eux, mais il sert aussi à autre chose. Ainsi, une société peut l'employer pour la vente des actions qu'elle vient d'émettre. Ici la convention intervient entre la société et le fiduciaire. La société émet des certificats, disons $2,500,000 d'actions en faveur du fiduciaire pour qu'il les vende et les administre dans l'intervalle, selon les termes de la fiducie. On prévoit parfois que la convention pourra éventuellement couvrir une nouvelle émission de titres ou des dividendes en actions.

Marie-Louis Beaulieu
avocat à Québec
et professeur à l'université Laval.