

L'EXERCICE DU DROIT DE DISSIDENCE EN VERTU DE L'ARTICLE 184 DE LA NOUVELLE LOI SUR LES CORPORATIONS COMMERCIALES CANADIENNES

Richard Théberge

Volume 8, numéro 1, 1977

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1059608ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1059608ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Éditions de l'Université d'Ottawa

ISSN

0035-3086 (imprimé)

2292-2512 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Théberge, R. (1977). L'EXERCICE DU DROIT DE DISSIDENCE EN VERTU DE
L'ARTICLE 184 DE LA NOUVELLE LOI SUR LES CORPORATIONS
COMMERCIALES CANADIENNES. *Revue générale de droit*, 8(1), 33–100.
<https://doi.org/10.7202/1059608ar>

**L'EXERCICE DU DROIT DE DISSIDENCE
EN VERTU DE L'ARTICLE 184
DE LA NOUVELLE LOI
SUR LES CORPORATIONS
COMMERCIALES CANADIENNES***

par Richard THÉBERGE,
maître en droit de l'Université d'Ottawa.

SOMMAIRE

Introduction

Première partie

La nature du droit de dissidence et
ses cas d'ouverture

I. — La nature du droit de dissidence

- A. Le principe posé par le paragraphe 184 (3)
- B. Les titulaires du droit de dissidence
 - 1. Le courtier en valeurs mobilières et le droit de dissidence
 - 2. L'actionnaire dissident doit-il être un actionnaire inscrit au registre des actionnaires?
 - 3. Le droit de dissidence et le droit de vote
- C. Le droit de dissidence et les autres droits des actionnaires minoritaires
 - 1. En général
 - 2. En particulier

II. — Les cas d'ouverture du droit de dissidence

- A. Les conditions d'adoption d'une proposition de modification
 - 1. Quand y a-t-il vote par catégorie ou série?
 - 2. Le vote sur une proposition de modification
 - 3. L'octroi du droit de vote par catégorie
- B. Les cas d'ouverture à caractère général
 - 1. Une modification des restrictions quant aux entreprises qu'une corporation peut exploiter
 - 2. Une fusion de la corporation avec une autre corporation
 - 3. La continuation de la corporation sous l'autorité des lois d'un autre territoire
 - 4. La vente, la location ou l'échange des biens hors du cours normal des affaires
- C. Les cas d'ouverture à caractère relatif
 - 1. Une modification relative à l'émission ou au transfert d'actions d'une catégorie d'actions
 - 2. Une modification en vertu de l'article 170 visant une catégorie ou série d'actions ou le droit de dissidence prévu au paragraphe 184 (2)

* Cette étude a été présentée comme thèse de maîtrise à l'Université d'Ottawa.

- D. Les cas de modification substantielle ne donnant pas ouverture au droit de dissidence
 - 1. Une ordonnance de «réorganisation» en vertu de l'article 185
 - 2. Une ordonnance rendue en vertu de l'article 234 enjoignant une modification des statuts de la corporation
 - 3. La continuation autorisée en vertu de l'article 261
 - 4. La convention unanime des actionnaires

Deuxième partie
De l'exercice du droit de dissidence et
de ses effets

- I. — De la mise en œuvre du droit de dissidence
 - A. L'opposition
 - 1. L'objet de l'opposition
 - 2. La forme de l'opposition
 - 3. L'époque de l'opposition
 - 4. Le but de la procédure d'opposition
 - B. L'avis de résolution
 - 1. L'effet de l'avis de résolution
 - 2. Les actionnaires qui doivent être avisés
 - 3. L'envoi de l'avis de résolution
 - C. La demande de paiement
 - 1. L'incidence de l'avis de résolution
 - 2. L'effet d'une demande de paiement
 - D. La remise des certificats
 - 1. Les conséquences du défaut de remettre les certificats d'actions
 - 2. Une fois les certificats d'actions remis
 - 3. Effets de l'annotation des certificats
- II. — Des effets de l'exercice du droit de dissidence
 - A. Des effets quant au statut de l'actionnaire
 - 1. Le moment de la modification du statut de l'actionnaire
 - 2. Les conséquences de la modification du statut
 - 3. Le retrait du droit de dissidence
 - B. L'actionnaire dissident devenu créancier
 - 1. L'évaluation des actions de l'actionnaire dissident
 - 2. Le paiement de l'actionnaire dissident

Conclusion

INTRODUCTION.

C'est le Rapport Dickerson¹ qui recommanda² l'introduction du droit de dissidence³ dans la nouvelle *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*⁴. Pour les auteurs⁵ du Rapport, il ne s'agissait pas là d'une réforme « majeure » ou même « mineure » mais simplement d'une « autre réforme⁶ ». Nous croyons que pour les auteurs du Rapport il s'agit d'une « autre réforme » au sens d'« accessoire », par rapport à une des principales réformes qui est la facilité avec laquelle peuvent être effectuées les modifications de structure⁷. À notre avis, même si le droit de dissidence peut être vu comme une réforme « accessoire », il s'agit là d'une innovation tellement importante dans la loi fédérale relative aux corporations, que nous avons cru bon d'en faire l'objet de la présente étude.

Essentiellement, qu'est-ce que le droit de dissidence? Brièvement, le droit de dissidence peut se définir, en droit corporatif, comme le droit donné au détenteur d'actions d'une corporation de s'opposer à un changement qu'on veut apporter à la nature ou aux fins de la corporation. Il s'agit donc de la reconnaissance légale du droit d'être en désaccord avec la direction d'une corporation. En accordant le droit de dissidence on accorde au détenteur d'actions, ainsi en désaccord, la faculté de se retirer de la corporation et de se faire payer par la corporation la juste valeur de ses actions⁸.

Comment le droit de dissidence est-il apparu? Pour effectuer toute modification substantielle aux statuts d'une corporation, la Common Law exigeait le consentement unanime des actionnaires. La corporation était, en ce sens, assimilée à la « société » au sens du code civil, lequel exige le consentement de tous les associés pour tout changement.

¹ Titre abrégé conféré aux « *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes* » présentées en deux volumes, soit le volume I intitulé *Commentaires* et le volume II intitulé *Projet de loi sur les corporations commerciales canadiennes*, Information Canada, Ottawa 1971. Les experts du droit corporatif ont vite raccourci ce titre en lui substituant le nom de son principal auteur, Robert W.V. Dickerson.

² Voir le paragraphe 347 du Volume I du *Rapport Dickerson*.

³ *Rapport Dickerson*, volume II, titre 14.00, paragraphe 14.17.

⁴ S.C. 1975, c. 33.

⁵ Robert W.V. Dickerson, Leon Getz & John Howard.

⁶ *Rapport Dickerson*, volume I, p. 6 à 10.

⁷ Tant dans le projet de loi que dans la loi elle-même, le titre XIV est intitulé Modifications de structure. On comprendra plus loin la justesse de ce titre.

⁸ *Rapport Dickerson*, volume I, paragraphe 347.

Cette règle de l'unanimité reposait sur le principe voulant qu'un actionnaire ait, de par ses actions, des «droits acquis» dans une corporation, droits que les autres actionnaires ne pouvaient battre en brèche. Peu à peu on se rendit compte que cette règle avait souvent pour effet de paralyser les corporations ou que celles-ci ne pouvaient que très difficilement s'adapter aux exigences de l'économie moderne. C'est ainsi qu'on en vint progressivement à abandonner ce principe de l'unanimité pour en arriver, d'abord au Royaume-Uni, à permettre qu'une compagnie puisse modifier ses *articles of association* sans qu'il soit nécessaire que les actionnaires y consentent unanimement⁹.

Cette possibilité de passer outre à l'unanimité emportait l'abandon implicite du principe des «droits acquis» puisqu'il apparaissait maintenant possible que les droits d'un actionnaire puissent être modifiés sans son consentement. Aussi, du droit de veto dont jouissait auparavant l'actionnaire minoritaire, il se trouvait désormais à la merci de la volonté de la majorité. Aux États-Unis on s'efforça de trouver un moyen terme entre ces deux situations extrêmes qu'étaient l'unanimité paralysante et la majorité toute-puissante. C'est ainsi qu'aux États-Unis on en vint à mettre au point un mécanisme reposant sur les «droits d'équité» des actionnaires. Ce mécanisme était de permettre aux actionnaires en désaccord — *dissenting shareholders* — de se retirer, s'ils le désiraient, de la corporation et de recevoir de celle-ci la juste valeur de leurs actions. Cette juste valeur était celle que déterminait, là où la corporation et les actionnaires dissidents ne pouvaient s'entendre, un tribunal aidé ou non d'experts évaluateurs¹⁰.

L'Angleterre, pour sa part, devait donner suite à l'une des recommandations du Comité Cohen¹¹ en adoptant, dans le *Companies Act* de 1948, la disposition de l'article 210. Cette disposition prévoit, entre autres, qu'un actionnaire peut se retirer d'une corporation et recevoir de celle-ci une compensation, mais seulement après que la Cour a rendu une telle ordonnance sur preuve de conduite «oppressive» des dirigeants de la corporation. Le Canada avait donc le choix entre deux méthodes ou techniques: la technique anglaise, qui laissait aux tribunaux le soin d'apporter une solution, solution qui n'allait pas nécessairement vers le retrait compensé de l'actionnaire dissident, ou la technique américaine, qui accordait à l'actionnaire un droit statutaire — le *right of appraisal* — de se retirer de la corporation et de recevoir de celle-ci la juste valeur de ses actions.

Le but inavoué, mais implicite, du droit de dissidence — *right of appraisal* — est évidemment de réconcilier les divergences de vues et d'intérêts entre les actionnaires minoritaires et majoritaires. Par l'abandon de la règle de l'unanimité, on enlevait aux actionnaires minoritaires un droit de veto auquel

⁹ *Rapport Dickerson*, volume I, paragraphe 344.

¹⁰ William M. FLETCHER, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 1973, Mandelein, Ill., Callaghan and Company, aux p. 141 et 237, revised edition.

¹¹ Recommandation n° 6659 de 1945: cf. J.R. BRETEN, *Protection of Minorities*, 116 Vol. J. 345, p. 345.

correspondait la possibilité de refuser arbitrairement tout changement. Par contre, la possibilité de l'isolement des actionnaires minoritaires par les actionnaires majoritaires se trouvait amoindrie en leur accordant le droit de se retirer de la corporation¹².

Ceci nous amène à soulever un aspect parfois ignoré du droit de dissidence. Si nous n'avons pas intitulé la présente étude comme se situant dans le cadre des droits des actionnaires minoritaires c'est pour une raison qui ne deviendra évidente qu'à la fin de l'étude. À juste titre nous pouvons considérer le droit de dissidence comme une mesure de protection des actionnaires minoritaires. Par ailleurs, il n'en reste pas moins que le droit de dissidence peut devenir entre leurs mains un moyen de pression contre les actionnaires majoritaires. Ainsi, si un nombre suffisant d'actionnaires enregistrent leur dissidence cela peut avoir pour effet de causer une perte financière si importante pour la corporation que le changement proposé est susceptible d'être enrayé¹³.

Dans une première partie, nous étudierons la nature et les cas d'ouverture du droit de dissidence. Dans un premier point réservé à la nature du droit de dissidence nous verrons d'abord le principe posé par le paragraphe 184 (3); puis nous examinerons quels sont les titulaires du droit de dissidence et enfin, nous verrons le droit de dissidence dans le cadre des autres droits des actionnaires minoritaires. Dans un second point, nous nous proposons de préciser les cas d'ouverture au droit de dissidence. Avant d'étudier les cas d'ouverture proprement dits au droit de dissidence, nous devrons nous pencher sur les conditions d'adoption d'une proposition de modification. Une fois comprises les conditions d'adoption d'une proposition de modification, nous étudierons les cas d'ouverture au droit de dissidence proprement dits: ceux à caractère général d'abord et ensuite, ceux à caractère relatif. Nous terminerons ce second point en examinant quelques cas particuliers qui sont des cas de modification substantielle aux statuts d'une corporation mais où le législateur a expressément prévu que le droit de dissidence ne pouvait avoir lieu.

Dans une deuxième partie, nous étudierons de façon détaillée l'exercice du droit de dissidence et les effets de son exercice. Un premier point sera consacré à l'examen des différentes étapes de la mise en œuvre du droit de dissidence. Nous préciserons la procédure prévue à l'article 184 depuis l'opposition jusqu'à la remise des certificats d'actions en nous arrêtant de façon particulière sur l'étape cruciale de la mise en œuvre du droit de dissidence, soit la demande de paiement. Une fois le droit de dissidence mis en œuvre nous examinerons dans un second point les effets de l'exercice du droit de dissidence. Nous verrons dans un premier temps les effets de l'exercice du droit de dissidence sur le statut de l'actionnaire, effets qui se résument à la conversion de ce statut d'actionnaire en celui de créancier. Dans un deuxième temps nous analyserons les dispositions touchant l'actionnaire devenu créancier.

¹² Robert S. STEVENS, *Handbook of the Law of Private Corporations*, 1949, St-Paul, Minn., West Publishing Co., 1125 p. à la p. 587, second edition.

¹³ *Rapport Dickerson*, volume I, p. 129.

Première partie

**La nature du droit de dissidence
et ses cas d'ouverture**

Sous ce titre, nous examinerons dans un premier point la nature du droit de dissidence. Pour en découvrir la nature, nous analyserons les éléments essentiels contenus au paragraphe 184(3)¹⁴: nous verrons quels sont les titulaires de ce droit, c'est-à-dire est-ce un droit dont sont assorties seulement les actions votantes et, pour exercer ce droit relativement à des actions, faut-il en être leur propriétaire inscrit aux registres des actions de la corporation, ou suffit-il d'avoir qu'un «intérêt à titre de bénéficiaire¹⁵»? Enfin, nous étudierons le droit de dissidence dans le cadre des autres droits des actionnaires minoritaires. À cet effet, nous examinerons s'il s'agit pour les actionnaires minoritaires d'un remède «concurrent» ou «exclusif», c.-à-d. si le droit de dissidence peut être cumulé avec les autres droits mis à sa disposition, ou si son exercice emporte nécessairement la fermeture des autres recours que la loi offre? Puis nous examinerons brièvement ces autres recours que la loi offre: l'action dérivée¹⁶ et le recours en cas d'abus¹⁷. Dans la même optique, nous nous demanderons si une convention unanime des actionnaires¹⁸ signifie pour un actionnaire l'engagement à ne pas exercer le droit de dissidence prévu à l'article 184.

Dans un second point, nous analyserons en premier lieu les conditions d'adoption d'une modification de structure par les actionnaires; ensuite, les cas d'ouverture au droit de dissidence qui sont prévus à l'article 184. D'abord, nous séparerons les cas d'ouverture en deux groupes, selon qu'il s'agit de cas ouverts aux détenteurs d'actions de n'importe quelle catégorie, ou selon qu'il s'agit de cas ouverts aux détenteurs d'actions d'une catégorie ou de catégories d'actions affectées par une modification envisagée, c.-à-d. les cas d'ouverture à caractère général et ceux à caractère relatif. Enfin, dans un dernier temps, nous passerons en revue les divers cas prévus par la loi qui sont des cas de modification de structure, mais où, pour une raison ou une autre, le législateur a expressément interdit l'exercice du droit de dissidence.

I. — LA NATURE DU DROIT DE DISSIDENCE.

À part les paragraphes (1) et (2) de l'article 184 énonçant les divers cas d'ouverture au droit de dissidence, seul le paragraphe (3) est une disposition substantielle de droit, les paragraphes (4) à (26) étant à proprement parler des dispositions de procédure détaillées¹⁹ de la mise en œuvre du droit de

¹⁴ S.C. 1975, c. 33, art. 184.

¹⁵ S.C. 1975, c. 33, art. 2, définit cette expression.

¹⁶ S.C. 1975, c. 33, art. 232.

¹⁷ S.C. 1975, c. 33, art. 234.

¹⁸ S.C. 1975, c. 33, art. 140.

¹⁹ Voir l'article de Norman D. LATTIN, *Minority and Dissenting Shareholders' Rights in Fundamental Changes*, 23 *Laws & Contemp. Prob.*, 307 à la p. 318, traitant du caractère généralement «prolix» des législations accordant le droit de dissidence, le *right of appraisal*.

dissidence. Nous pourrions mieux saisir la nature du droit de dissidence si, au départ, nous analysons le principe posé par le paragraphe 184(3).

A. LE PRINCIPE POSÉ PAR LE PARAGRAPHE 184(3).

La première moitié du paragraphe 184(3) indique, en quelques lignes seulement, l'essence même du droit de dissidence de façon si claire et concise, que nous préférons citer cette première partie plutôt que de la paraphraser et risquer ainsi d'omettre de la définition un élément important:

(3) Outre tout autre droit dont il peut bénéficier, mais sous réserve du paragraphe (26), un actionnaire qui se conforme au présent article est fondé, lorsque l'acte qu'a approuvé la résolution sur laquelle il a fait valoir sa dissidence prend effet, à se faire verser par la corporation la juste valeur des actions qu'il détient et au sujet desquelles il est dissident, cette valeur étant fixée...

Cette disposition crée un droit statutaire²⁰ pour l'actionnaire, ce droit étant le privilège de se retirer de la corporation, et une obligation pour la corporation, soit celle de verser à l'actionnaire dissident la juste valeur des actions par lui détenues pour autant que ce dernier a respecté la procédure établie aux paragraphes (4) à (26). Bien que cette disposition contienne au moins une contradiction²¹, nous devons néanmoins nous y référer constamment tout au long de la présente étude pour trouver les réponses aux questions soulevées.

Ainsi, de ce paragraphe apparaissent, à première vue, au moins quatre éléments: «outre tout autre droit dont il peut bénéficier» nous porte à nous demander quel(s) autre(s) droit(s) peut avoir l'actionnaire dissident; «lorsque l'acte qu'a approuvé la résolution» nous indique que le droit de dissidence n'est pas un droit qui existe en soi ou par lui-même, mais qui n'existe que dans certains cas prévus par les dispositions statutaires et donc, nous pouvons affirmer en ce sens que le droit de dissidence est un droit particulier; «un actionnaire qui se conforme au présent article» nous indique que l'actionnaire doit suivre certaines formalités pour exercer le droit de dissidence et donc, nous pouvons affirmer en ce sens que le droit de dissidence est un droit conditionnel. Et enfin, l'actionnaire «est fondé... à se faire verser par la corporation la juste valeur des actions» nous indique la création d'un droit de créance en faveur de l'actionnaire qui a pour contrepartie l'obligation de la corporation dans le cas où les conditions sont remplies de la part de l'actionnaire.

Ainsi, en résumé, nous sommes en mesure d'affirmer que le droit de dissidence est un droit statutaire, conditionnel et particulier. Nous devons

²⁰ Voir Harry G. HENN, *Handbook of the Law of Corporations and other Business Enterprises*, 2nd édition.

²¹ 1970, St-Paul, West Publishing Co., 956 p., à la p. 723. Une des contradictions provient de ce que ce ne sera pas toujours la corporation qui aura reçu un avis de dissidence au sujet de ses actions qui versera au dissident la valeur desdites actions puisque, selon le paragraphe 184(3), ce n'est qu'après que prend effet l'acte qu'a approuvé la résolution que prend effet l'obligation de payer et que si la résolution visait la fusion de la corporation avec une autre corporation, ce ne sera pas nécessairement la première corporation qui s'occupera de faire le versement à l'actionnaire dissident, mais ce pourrait être la nouvelle corporation issue de la fusion.

aussi ajouter que le droit de dissidence donne, au détenteur d'actions qui l'exerce, le droit de se faire rembourser par la corporation la valeur de ses actions. En effet, l'action, constituant déjà en elle-même un titre de créance, devient par l'exercice du droit de dissidence y relatif, un titre de créance exigible. L'action, à l'égard de laquelle un droit de dissidence est exercé, n'en est pas moins un titre transférable, et pourra même être comprise dans une cession de créances.

D'ailleurs, à la lecture du paragraphe 45(8) qui traite de la portée à l'égard d'un tiers-acquéreur du certificat d'actions sur lequel la corporation a fait une annotation constatant, aux termes du paragraphe 184(10), l'exercice du droit de dissidence relativement à telle action, il ne fait aucun doute qu'en vertu de notre loi canadienne sur les corporations, les actions à l'égard desquelles un droit de dissidence a été exercé soient transférables.

Cela nous amène à conclure, en résumé, que le droit de dissidence, par sa nature même, est un droit afférent à des actions plutôt qu'à des actionnaires. Il serait encore plus conforme à la loi de parler de «détenteurs d'actions» plutôt que d'«actionnaires». Mais si le droit de dissidence est un droit afférent, ou qui se rattache, à une action, qui en sera le bénéficiaire, c'est-à-dire, quel titulaire pourra l'exercer?

B. LES TITULAIRES DU DROIT DE DISSIDENCE.

Même si en principe tout détenteur d'actions de quelque catégorie que ce soit a, aux termes du paragraphe 184(1), un droit de dissidence relativement à de telles actions lorsqu'une modification de structure de la corporation est proposée, en pratique, seul le détenteur d'actions qui seraient touchées à la suite de la modification proposée peut exercer un droit de dissidence. Cela nous incite à affirmer qu'en théorie, tous les détenteurs d'actions sont titulaires du droit de dissidence mais qu'en pratique, la faculté d'exercer le droit de dissidence est limitée aux détenteurs d'actions qui seraient affectées par une modification. En d'autres mots, la nature de la modification envisagée déterminera quels titulaires du droit de dissidence peuvent faire valoir leur droit.

Nous verrons plus en détail, dans le point suivant, les cas d'ouverture au droit de dissidence en soulignant pour chaque cas quels détenteurs peuvent exercer le droit de dissidence.

Toutefois, pour ce qui est des qualités du détenteur d'actions qui fait valoir le droit de dissidence, plusieurs questions nous viennent à l'esprit. Tout d'abord, le courtier détenant pour des clients des titres au porteur peut-il, de sa propre initiative, exercer le droit de dissidence, ou le consentement du client-actionnaire est-il requis pour ce faire? Également, vu l'interdiction de faire une dissidence partielle²², le courtier peut-il faire une opposition ou enregistrer une dissidence relativement aux autres actions qu'il détient pour

²² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(4).

d'autres clients? L'actionnaire doit-il être un actionnaire inscrit pour pouvoir exercer le droit de dissidence? Et enfin, l'actionnaire dissident doit-il détenir une action votante?

*1. Le courtier en valeurs mobilières
et le droit de dissidence.*

Plusieurs questions intéressantes nous viennent à l'esprit sous cette rubrique. D'abord le courtier en valeurs mobilières détenant des actions enregistrées à son nom, mais pour le compte de clients qui sont «propriétaires à titre de bénéficiaires»,²³ doit-il être autorisé par ces derniers pour exercer le droit de dissidence et, dans l'affirmative, comment cette autorisation est-elle communiquée? Ensuite, vu la prohibition de faire valoir une dissidence partielle contenue au paragraphe 184(4), le courtier en valeurs mobilières peut-il enregistrer une dissidence que pour une partie des actions qu'il détient?

a) Autorisation du courtier pour faire valoir le droit de dissidence.

En général, un licencié²⁴ ne peut utiliser des actions enregistrées en son nom, mais dont il n'est pas propriétaire à titre de bénéficiaire, pour voter, à moins que ce licencié n'envoie au propriétaire à titre de bénéficiaire un exemplaire de l'avis d'assemblée et de la proposition de modification²⁵, et qu'il n'ait reçu, du propriétaire à titre de bénéficiaire, des instructions relativement au vote²⁶. Le licencié devant suivre à la lettre les instructions du propriétaire à titre de bénéficiaire²⁷ sous peine de se rendre coupable d'une infraction²⁸, nous pouvons conclure que le courtier en valeurs mobilières enregistrera une dissidence relativement à des actions qu'il détient, et dont il n'est pas propriétaire à titre de bénéficiaire, seulement si le propriétaire à titre de bénéficiaire de ces actions lui en donne instruction. Inversement, nous pouvons affirmer que si le courtier en valeurs mobilières ne reçoit aucune instruction du propriétaire à titre de bénéficiaire, il ne peut enregistrer de dissidence.

Maintenant que nous savons que le courtier peut exercer le droit de dissidence relativement à des actions par lui détenues pour le compte de propriétaires à titre de bénéficiaire, et qu'il doit enregistrer une dissidence s'il en reçoit instruction, il nous reste à nous demander si le courtier peut enregistrer une dissidence que pour une partie des actions qu'il détient.

b) La dissidence «partielle» du courtier?

La réponse à cette question se trouve au paragraphe 184(4) lequel se lit comme suit:

²³ Voir définition de «intérêt à titre de bénéficiaire», S.C. 1975, c. 33, article 2.

²⁴ S.C. 1975, c. 33, art. 141 définit un «licencié» comme un courtier en valeurs mobilières.

²⁵ S.C. 1975, c. 33, alinéa 147 (1) a), ne précise pas que le licencié doit envoyer une copie de la proposition de modification qui accompagne l'avis d'assemblée, mais cela s'inspire de «et tous autres documents».

²⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 147 (2).

²⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 147 (4).

²⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 147 (8).

(4) Un actionnaire dissident ne peut faire de réclamation en vertu du présent article que pour la totalité des actions d'une catégorie, enregistrées à son nom, qu'il détient pour le compte d'un même propriétaire à titre de bénéficiaire.

Cette disposition établit deux principes. Le premier veut que le courtier peut exercer le droit de dissidence relativement aux actions d'une catégorie qu'il détient pour le compte d'un propriétaire à titre de bénéficiaire, sans compromettre les droits relatifs à des actions de la même catégorie qu'il détient pour le compte d'autres propriétaires à titre de bénéficiaire²⁹. Le second principe veut que le courtier ne peut faire de dissidence partielle relativement aux actions d'une même catégorie qu'il détient pour le compte d'un même propriétaire à titre de bénéficiaire. En d'autres mots, le courtier en valeurs mobilières ne peut faire valoir le droit de dissidence seulement à l'égard d'une partie des actions d'une même catégorie qu'il détient pour le compte d'un même propriétaire à titre de bénéficiaire. Énoncé plus simplement ce principe signifie qu'un courtier, s'il fait valoir un droit de dissidence à l'égard d'actions d'une catégorie détenues par lui pour le compte d'un propriétaire à titre de bénéficiaire, doit faire valoir le droit de dissidence à l'égard de toutes les actions de la même catégorie détenues pour le compte d'un même propriétaire.

2. L'actionnaire dissident doit-il être un actionnaire inscrit au registre des actionnaires?

La question se pose de savoir si le détenteur d'actions qui veut faire valoir un droit de dissidence doit être un actionnaire inscrit au registre des actionnaires de la corporation. Énoncée d'une autre façon, la question est de savoir si le détenteur d'actions doit détenir un titre nominatif³⁰ ou, encore, si le détenteur de titres au porteur ou endossés en blanc³¹ peut exercer le droit de dissidence relativement aux actions ou titres qu'il détient.

Il ne fait aucun doute qu'un propriétaire à titre de bénéficiaire n'a pas besoin d'être un actionnaire inscrit au registre des actionnaires de la corporation pour exercer un droit de dissidence et peut donc être simplement détenteur de titres au porteur ou endossés en blanc. D'abord, la partie introductive du paragraphe 184(1) («le détenteur d'actions d'une catégorie d'actions peut faire valoir sa dissidence...») nous porte à conclure que l'inscription du nom de l'actionnaire au registre des actionnaires de la corporation n'est pas un préalable à l'exercice du droit de dissidence. De plus, nous l'avons vu au paragraphe précédent, le fait qu'un courtier puisse exercer, en vertu du paragraphe 184(4), le droit de dissidence à l'égard d'actions qu'il détient pour le compte d'un propriétaire à titre de bénéficiaire, nous indique qu'il n'est pas

²⁹ Un tribunal du Delaware, un des premiers États américains à reconnaître le droit de dissidence, est arrivé à la même conclusion: «A stockbroker who votes some shares held for customers in *streetname* in favour of a merger while voting shares similarly held for other customers against the merger is not thereby precluded from proceeding to an appraisal of those shares votes against the merger» (*Reynolds Metals Co. v. Colonial Realty Corp.*, 41 Del. c. 183, 190 A 2nd 752).

³⁰ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 44(4).

³¹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 61(5).

requis d'être un actionnaire inscrit au registre des actionnaires de la corporation pour exercer le droit de dissidence. Et enfin, le fait qu'un licencié (c.-à-d. courtier) doive, en vertu de l'article 147, suivre les instructions du propriétaire à titre de bénéficiaire, nous enlève tout doute qui aurait pu encore subsister.

Toutefois, nous croyons qu'il est moins important de déterminer si l'actionnaire doit être détenteur de titres nominatifs ou au porteur que de déterminer à partir de quel moment l'actionnaire bénéficie du droit de dissidence, c'est-à-dire s'il fallait qu'il soit un actionnaire à la date de référence³² ou s'il suffit qu'il soit devenu actionnaire lors de l'assemblée d'actionnaires où est mise au vote une résolution donnant ouverture au droit de dissidence³³.

Bien que ce soit là une question qui ait une incidence directe sur la capacité d'exercice du droit de dissidence, l'article 184 ne nous éclaire malheureusement pas sur ce point. À défaut d'indication précise quant au moment où le statut d'actionnaire a dû être acquis, nous devons procéder par déduction pour essayer de trancher cette question.

Considérant d'abord que du fait de se conformer à la procédure établie dépendra le droit de l'actionnaire de se retirer de la corporation et de «se faire verser par la corporation la juste valeur des actions qu'il détient³⁴»; considérant ensuite qu'un «actionnaire dissident doit envoyer à la corporation, lors de toute assemblée d'actionnaires au cours de laquelle il doit être voté sur une résolution» donnant ouverture au droit de dissidence³⁵, «ou avant cette assemblée, une opposition écrite à la résolution³⁶», et considérant enfin qu'un avis d'assemblée d'actionnaires n'est envoyé qu'à ceux qui sont actionnaires à la date de référence qui a été fixée par les administrateurs³⁷, nous sommes forcés de conclure que pour exercer le droit de dissidence, il faut avoir été actionnaire à la date de référence, c'est-à-dire au moins vingt-et-un jours avant la date de l'assemblée³⁸ au cours de laquelle il doit être voté sur une résolution donnant ouverture au droit de dissidence³⁹. Si on s'en remet à un expert en droit corporatif américain, Harry G. Henn, il semblerait que notre *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* suit l'exemple des législations de nombreux États américains quant à l'exigence d'être actionnaire à la date de

³² L'article 128 nous informe que «les administrateurs peuvent fixer d'avance une date à titre de date de référence» aux fins de déterminer quels actionnaires sont fondés à recevoir un dividende ou à participer à une répartition lors d'une liquidation (128(1)) ou à recevoir un avis d'une assemblée d'actionnaires (128(2)).

³³ Les cas d'ouverture au droit de dissidence apparaissent au paragraphes 184(1) et (2) et seront étudiés en détail au chapitre II du présent titre.

³⁴ Il s'agit du principe posé par le paragraphe 184(3) que nous avons étudié à la section I.

³⁵ Voir la référence (34) ci-haut.

³⁶ Il s'agit d'un préalable à la mise en œuvre du droit de dissidence contenu au paragraphe 184(5). Les mots entre guillemets proviennent du texte de la loi.

³⁷ Selon le paragraphe 128(2), «aux fins de déterminer quels actionnaires sont fondés à recevoir un avis d'une assemblée d'actionnaires, les administrateurs peuvent fixer à l'avance une date à titre de date de référence pour cette détermination.»

³⁸ Voir le paragraphe 128(2): «cette date de référence ne doit pas être antérieure de plus de cinquante jours ni de moins de vingt-et-un jours de la date prévue pour la tenue de cette assemblée».

³⁹ Voir la référence (34) ci-dessus.

référence⁴⁰. Par ailleurs, en ce qui concerne le tiers-acquéreur d'actions, celui-ci aurait le droit, nous l'avons déjà vu⁴¹, de continuer l'exercice du droit de dissidence selon la procédure prescrite, si l'auteur du transfert avait déjà entrepris la procédure de dissidence, mais il n'est pas aussi certain de la position à cet égard de celui qui fait l'acquisition entre le moment où l'avis de l'assemblée est donné, ou entre la date de référence, et le moment de l'assemblée. Nous serions portés à croire que celui-ci serait couvert, étant un actionnaire à qui la corporation n'aurait «pas donné avis du but de l'assemblée et de son droit de faire valoir sa dissidence⁴²» et que, de ce fait, il serait excusé de ne pas envoyer d'opposition écrite à la résolution «lors de toute assemblée... ou avant cette assemblée⁴³». À première vue, cela semble la raison de l'exception prévue au paragraphe 184(5) *in fine*. Cependant, la logique des choses nous incite à croire, à l'instar de William M. Fletcher⁴⁴, que celui qui fait l'acquisition d'actions après que la corporation ait donné avis de son intention de procéder à un changement, ne serait pas admis à faire valoir sa dissidence. Malheureusement, vu le silence de l'article 184 sur ce point et vu l'absence de jurisprudence canadienne sur cette question, nous devons nous contenter pour le moment de spéculer.

3. *Le droit de dissidence et le droit de vote.*

En principe, toute action, qu'elle soit assortie ou non du droit de vote, confère un droit de dissidence relativement à une proposition de modification mentionnée au paragraphe (1) ou (2) de l'article 184.

D'ailleurs, de par la généralité des termes employés au paragraphe (1) de l'article 184 («le détenteur d'actions d'une catégorie d'actions de la corporation») il apparaît bien évident que le législateur canadien, même s'il ne l'a pas énoncé expressément⁴⁵, s'est gardé de limiter l'exercice du droit de dissidence aux actions votantes. Donc nous n'hésitons pas à affirmer qu'il n'y a aucune relation entre le droit de dissidence et le droit de vote.

⁴⁰ «The appraisal remedy is often limited to shareholders of record entitled to vote on the matter» (Harry G. HENN, *Handbook of the Law of Corporations and Other Business Enterprises*, 2nd edition, 1970, St-Paul, Minn., West Publishing Co., 956 p., à la page 723).

⁴¹ Nous avons vu (ci-dessus, A) que l'actionnaire dissident pouvait transférer son «titre de créance».

⁴² Il s'agit d'une exception à l'obligation d'envoyer une opposition écrite lors de l'assemblée ou avant celle-ci qui est prévue à la dernière partie du paragraphe 184(5).

⁴³ C.S. 1975, c. 33, paragraphe 184(5).

⁴⁴ William Meade FLETCHER, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, Mundelein, Ill., Callaghan and Company, volume 13, 1573, 751 p. à la page 250: «But stockholders who acquire their shares after notice of a stockholders' meeting to vote in a proposed plan to sell or exchange substantially all of the corporate assets have been sent out to have no right to an appraisal by reason of the subsequent adoption of the plan. And the right to appraisal has been denied where the dissident purchased all of his shares after the announcement of a plan of consolidation.»

⁴⁵ L'absence de référence expresse à l'incidence du droit de vote sur l'exercice du droit de dissidence n'est pas propre à la législation canadienne, mais semble commune à la plupart des législations américaines sur le *right of appraisal* si on s'en tient à Norman D. LATTIN, *Minority and Dissenting Shareholders Rights in Fundamental Changes*, 23 *Law & Contemp. Problems*, 397 p., à la page 317: «There is also confusion in the manner of statement in some statutes as to whether the holders of voting shares are intended to be the only ones that may be heard, or whether all shareholders may vote, or whether, in special circumstances, some shareholders not otherwise entitled to vote may do so in the case at hand.»

C. LE DROIT DE DISSIDENCE ET LES AUTRES DROITS DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES.

L'examen de l'ensemble des dispositions de la nouvelle loi fédérale conférant aux actionnaires — surtout les minoritaires, une gamme étendue du recours possibles, pose le problème de savoir si le droit de dissidence peut être cumulé avec d'autres recours ou s'il constitue une option parmi plusieurs droits, option dont l'exercice empêche l'actionnaire de se prévaloir des autres recours⁴⁶.

En effet, si le droit de dissidence n'est pas un remède «exclusif» pour contrer les actions des actionnaires majoritaires, il faut se demander si une demande de paiement constitue une acceptation tacite des décisions des actionnaires majoritaires et, pourtant, une renonciation aussi tacite à tous les autres recours pour vérifier la validité de ces décisions⁴⁷. Si nous prenons pour acquis qu'une décision proposée par les actionnaires majoritaires a été adoptée dans la légalité, sans abus des droits des actionnaires minoritaires, et que la procédure établie par la loi a été rigoureusement suivie, nous pouvons affirmer qu'en l'absence de dispositions législatives accordant le droit de dissidence, les actionnaires minoritaires seraient liés par une décision des actionnaires majoritaires et ce, même si une telle décision avait pour effet de modifier les droits des actionnaires minoritaires aux dividendes ou encore la valeur des actions, même si cette décision altérerait d'une façon quelconque les entreprises que peut exploiter la corporation ou même si cette décision autorisait une fusion. Les actionnaires minoritaires n'auraient pas de recours judiciaires pour le seul motif de leur dissidence. Cependant, même en l'absence de dispositions législatives accordant le droit de dissidence, les actionnaires minoritaires ne seraient pas liés par une décision des actionnaires majoritaires si l'adoption de celle-ci était entachée d'irrégularité quant aux votes, ou cette décision était de quelque autre manière illégale ou constituait un abus eu égard aux droits des actionnaires minoritaires. Leur consentement à être contrôlés par les actionnaires majoritaires n'emporte pas une renonciation de la part des actionnaires minoritaires à leurs droits de renverser une décision entachée d'irrégularité, illégale ou abusive.

Dans la même perspective, ces dispositions législatives accordant le droit de dissidence ouvrent aux actionnaires dissidents un recours qui n'existerait pas autrement. Mais la présence de ces dispositions dans la loi fédérale relative aux corporations n'empêchera pas l'exercice de recours qui, même en l'absence de telles dispositions, existent contre des actions irrégulières, illégales ou abusives des actionnaires majoritaires.

⁴⁶ «Another question is whether, assuming that a statute provides for appraisal and payment, this remedy is the dissenter's only remedy for many damages when he elects not to enjoin illegal action, or whether he has also the remedy which the common law gave him of suing for the conversion of his interest» (William Meade FLETCHER, *Cyclopedia of Private Corporations*, revised edition, 1973, Volume 13, Mundelein, III., Callaghan and Company, 751 p., à la page 246). Voir aussi dans le même volume aux pages 281-3 pour des considérations additionnelles sur le caractère exclusif du droit de dissidence.

⁴⁷ Robert S. STEVENS, *Handbook of the Law of Private Corporations*, 2nd edition, St. Paul, Minn., West Publishing Co., 1949, 1125 p., aux pages 591 à 597.

Nous verrons, dans un premier paragraphe, comment, d'une façon générale, il nous est permis d'affirmer que le droit de dissidence n'est pas un remède «exclusif» et enfin, dans un second paragraphe, nous passerons brièvement en revue les autres recours contenus dans la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* et qui pourraient être exercés ou non parallèlement à l'exercice du droit de dissidence.

1. En général.

De façon générale nous n'hésitons pas à affirmer que l'exercice du droit de dissidence n'emporte pas une renonciation implicite à l'exercice par l'actionnaire minoritaire des autres droits que la loi lui offre.

En effet, le texte même de l'article 184 nous indique que le législateur canadien n'a pas voulu limiter les recours que peut exercer l'actionnaire minoritaire au droit de dissidence: en particulier au paragraphe 184(3) il énonce de façon expresse: «Outre tout autre droit dont il peut bénéficier».

Ceci nous porte à conclure que, à l'inverse de plusieurs juridictions américaines⁴⁸, l'exercice du droit de dissidence ne constitue pas, en vertu de la loi fédérale, une option entre plusieurs droits et n'empêche aucunement l'actionnaire dissident de demander à la cour, en même temps qu'il demande à la corporation de lui «verser la juste valeur des actions qu'il détient⁴⁹», de rendre une ordonnance appropriée en vue de réparer un préjudice subi.

Une fois établi le fait que l'exercice du droit de dissidence n'empêche pas le cumul avec d'autres droits prévus à la nouvelle *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, il importe d'examiner en particulier la nature de ces autres droits.

2. En particulier.

Parmi les recours prévus par la nouvelle loi, il en est deux que nous devons examiner de plus près. Le premier s'exercera essentiellement lorsque c'est la corporation qui subit un préjudice, il s'agit de l'action dérivée⁵⁰, et le second s'exercera lorsque c'est l'actionnaire de la corporation qui subit un préjudice, il s'agit de l'action «oppressive» ou du recours en cas d'abus⁵¹.

a) L'action dérivée.

L'article 232 prévoit au paragraphe (1) qu'un «plaignant⁵²» peut «demander à une cour l'autorisation d'intenter une action au nom et pour le

⁴⁸ Parmi les juridictions américaines faisant de l'*appraisal remedy* an exclusive remedy, la Californie contient une telle restriction; voir l'article 4123 du *California Corporation Code*.

⁴⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184 (3).

⁵⁰ S.C. 1975, c. 33, article 232.

⁵¹ S.C. 1975, c. 33, article 234.

⁵² L'article 231 applicable aux dispositions de la partie XIX incluant les articles 232 et 234, définit le terme «plaignant» comme comprenant entre autres le détenteur enregistré ou le propriétaire à titre de bénéficiaire d'une valeur mobilière.

compte d'une corporation ou de l'une de ses filiales» dans le but de faire valoir un droit de cette corporation ou de sa filiale.

Donc, l'action dérivée ayant essentiellement comme objectif le redressement d'un préjudice subi par la corporation, nous imaginons mal quel intérêt direct aurait l'actionnaire dissident à exercer ce recours compliqué et coûteux. De plus, la corporation seule pouvant bénéficier d'un tel recours, nous ne voyons dans cette action effectivement aucun intérêt de l'actionnaire dissident puisqu'en effet, par sa dissidence, il exprime sa volonté de se retirer de la corporation.

b) Le recours en cas d'abus.

Si l'article 232, que nous venons de voir, est une disposition permettant d'intenter une action indirecte au nom de la corporation pour faire redresser un tort causé à la corporation elle-même, l'article 234, «par contre, sera sans doute invoqué plus fréquemment (mais non exclusivement) dans le cas d'une corporation dont les actions ne sont détenues que par un nombre relativement petit de personnes, corporations dite «fermée», son but étant de redresser un tort causé aux actionnaires minoritaires⁵³».

L'article 234 tire son origine de l'article 210 du *U.K. Companies Act* de 1948, tel que modifié à la suite des recommandations contenues au paragraphe 212 du Rapport Jenkins⁵⁴. Parmi les pouvoirs conférés à la cour au paragraphe (3) de l'article 234, celle-ci peut rendre une ordonnance en vue de régler les affaires d'une corporation⁵⁵ et d'indemniser l'actionnaire plaignant⁵⁶.

— *Cas d'ouverture au recours en cas d'abus.*

Le paragraphe (2) de l'article 234 nous confirme qu'une cour peut rendre une ordonnance en vertu de cet article s'il est établi qu'un abus ou préjudice subi par le détenteur de valeurs mobilières d'une corporation résulte soit d'un acte ou d'une omission de la corporation ou de la façon dont sont ou ont été exercés les pouvoirs des administrateurs de cette corporation⁵⁷.

Ainsi, nous pouvons facilement concevoir une situation où une modification aux statuts de la corporation en vue de modifier, en vertu de l'article 167, les dispositions touchant l'émission ou le transfert d'actions d'une catégorie d'actions détenues par les actionnaires minoritaires, modification qui aurait pour effet de diluer encore davantage l'intérêt de ces actionnaires, pourrait donner ouverture au droit de dissidence⁵⁸ et en même temps consti-

⁵³ Rapport Dickerson, volume I, paragraphe 184 aux pages 186 et 187.

⁵⁴ Information tirée du Rapport Dickerson, volume I, paragraphe 485 à la page 187.

⁵⁵ S.C. 1975, c. 33, alinéa 234(3)c).

⁵⁶ S.C. 1975, c. 33, alinéa 234(3j).

⁵⁷ S.C. 1975, c. 33, article 234. Ce sont essentiellement les trois motifs prévus aux alinéas a), b), et c) du paragraphe (2).

⁵⁸ S.C. 1975, c. 33, alinéa a) du paragraphe (1) de l'article 184.

tuer un abus au sens de l'article 234, ce dernier fait étant prévu parmi les motifs donnant naissance au recours en cas d'abus⁵⁹.

Il est important de souligner ici également que le recours prévu à l'article 234 n'est pas prescriptible et que, par l'interprétation du terme «plaignant» tel que défini à l'article 231, l'ancien actionnaire, incluant l'actionnaire qui s'était porté dissident, a mené à terme sa dissidence et n'a plus de droit en tant qu'actionnaire, peut faire une demande en cas d'abus. Ce n'est qu'en examinant les pouvoirs de la cour en vertu de cet article que nous pourrions saisir quel intérêt pourrait avoir «l'ancien actionnaire dissident» à prendre un tel recours.

Les pouvoirs de la cour en vertu de l'article 234. — Les pouvoirs de la cour en vertu de l'article 234 tendent, d'une façon générale⁶⁰, à permettre au tribunal d'apporter «une solution fournissant au plaignant une indemnité ou un redressement sur une base continue⁶¹».

Le tribunal serait également habilité, en vertu du paragraphe 234(7), à rendre, à la demande du plaignant, plutôt une ordonnance en vertu de l'article 207, soit une ordonnance de liquidation et de dissolution de la corporation⁶².

Dans certains cas cependant, plus particulièrement lorsque le préjudice subi résulte de la façon dont sont ou ont été exercés les pouvoirs des administrateurs, les actionnaires peuvent avoir un droit d'action directe contre les administrateurs⁶³ et en même temps une action indirecte ou dérivée pourra être invoquée lorsque la corporation elle-même a un «grief» contre ces administrateurs⁶⁴.

Lorsque ce double choix existe, ce seront alors des considérations d'ordre pratique (la simplicité d'une procédure dans les circonstances, le coût de la procédure, etc.) qui détermineront pour le plaignant le choix d'un recours plutôt que de l'autre.

Après avoir étudié la nature du droit de dissidence, nous analyserons maintenant dans un second point les cas d'ouverture au droit de dissidence prévus aux deux premiers paragraphes de l'article 184.

II. — LES CAS D'OUVERTURE DU DROIT DE DISSIDENCE.

Parmi les cas d'ouverture au droit de dissidence que prévoit l'article 184 une importante distinction doit être faite: les cas où tout détenteur de quelque catégorie d'actions peut faire valoir le droit de dissidence, et les cas où seulement les détenteurs de certaines catégories ou séries d'actions peuvent faire valoir ce droit.

⁵⁹ Ce motif pourrait s'appuyer sur l'alinéa 234 (2) a) ou c), selon les circonstances.

⁶⁰ Voir le paragraphe 234 (3) pour la liste détaillée des pouvoirs.

⁶¹ *Rapport Dickerson*, volume I, paragraphe 486, p. 188 et 189.

⁶² Le paragraphe (2) de l'article 207 laisse aussi au tribunal le choix des ordonnances.

⁶³ S.C. 1975, c. 33, alinéa 234(1)c), dont le cas est prévu.

⁶⁴ S.C. 1975, c. 33, article 232.

Cependant, avant de traiter des cas d'ouverture proprement dits, qui sont tous des cas où une proposition de modification de structure de la corporation est soumise pour adoption aux actionnaires, nous croyons qu'il est essentiel de bien saisir les conditions d'adoption d'une proposition de modification.

Après cet examen, nous passerons en revue les cas d'ouverture à caractère général, soit ceux où tout détenteur de quelque catégorie d'actions que ce soit peut exercer le droit de dissidence, puis les cas d'ouverture à caractère relatif, soit ceux réservés aux détenteurs de certaines catégories ou séries d'actions.

Enfin nous analyserons les cas où, pour une raison ou une autre, une modification à la structure de la corporation intervient sans qu'il soit possible d'exercer le droit de dissidence, c'est-à-dire les cas ne donnant pas ouverture au droit de dissidence.

A. LES CONDITIONS D'ADOPTION D'UNE PROPOSITION DE MODIFICATION.

Nous croyons qu'il est absolument essentiel pour comprendre la Partie XIV de la loi⁶⁵ de connaître la façon dont une proposition de modification est adoptée, notion que nous devons garder à l'esprit lors de l'étude particulière de chaque cas d'ouverture au droit de dissidence. Quand l'adoption d'une proposition de modification est-elle soumise au vote par catégorie ou série et quand l'adoption d'une telle proposition est-elle soumise au vote de chaque catégorie ou série? Qui décide si le vote par catégorie ou série doit avoir lieu? Pour qu'il y ait vote par catégorie ou série, faut-il qu'une demande soit faite ou est-ce de plein droit? Et enfin, quel moyen a l'actionnaire pour forcer les administrateurs à accorder le vote par catégorie lorsqu'il y a lieu, si un tel moyen existe?

1. *Quand y a-t-il vote par catégorie ou série?*

Il faut d'abord distinguer «catégorie» et «série». Les statuts d'une corporation peuvent prévoir l'existence de plus d'une catégorie d'actions, auquel cas il y aura différents droits, privilèges, restrictions et conditions d'attachés à chaque catégorie d'actions⁶⁶.

L'émission des actions d'une catégorie peut être faite en plusieurs divisions ou séries. Une «série» représente une division d'une catégorie d'actions⁶⁷.

La première réponse à la question posée est une vérité de Lapalisse, mais vérité qui doit être formulée parce qu'elle n'existe pas nécessairement dans tous les cas: d'abord, pour qu'un vote par catégorie ou série puisse avoir lieu, il va sans dire qu'il doit y avoir plus d'une catégorie ou série d'actions.

⁶⁵ La partie XIV de la loi s'intitule: «Modifications de structure».

⁶⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 24(3).

⁶⁷ S.C. 1975, c. 33, article 2 définition de «série».

La seconde réponse à la question déterminera la distinction que nous ferons entre les cas d'ouverture à caractère général et ceux à caractère relatif. Les paragraphes 170(1) et (2), dispositions établissant le droit au vote par catégorie ou série, déclarent essentiellement que le vote par catégorie ou série d'actions peut avoir lieu lorsqu'une proposition de modification n'a pas le même effet sur toutes les catégories ou séries d'actions. Donc, en principe, le vote par catégorie ou série aura lieu dans les cas de «discrimination» ou lorsqu'une proposition de modification est de nature discriminatoire, c'est-à-dire une modification qui, si elle est adoptée, aura un effet différent sur des catégories ou séries différentes.

2. *Le vote sur une proposition de modification.*

Le droit de voter par catégorie ou série d'actions existe de plein droit⁶⁸ lorsqu'il s'agit d'une proposition visant à modifier la structure d'une corporation, que la modification proposée affecte toutes les catégories d'actions ou non. Lorsque la modification proposée n'affecte qu'une catégorie d'actions, il est bien évident que le vote ne peut avoir lieu que par la catégorie d'actions affectée.

L'avantage précieux du vote par catégorie ou série d'actions est le suivant: afin de devenir effective, il faut d'abord que cette modification proposée fasse l'objet d'une résolution spéciale⁶⁹ adoptée par les détenteurs de chaque catégorie d'actions appelés à voter sur celle-ci. Non seulement la modification proposée doit-elle être adoptée par résolution spéciale mais encore faut-il, si le vote a lieu par catégorie ou série, que cette modification proposée ait été adoptée par les détenteurs de chaque catégorie ou série d'actions appelés à voter une telle résolution spéciale⁷⁰. Non pas «par les détenteurs de toutes les catégories — ou séries d'actions», mais bien «par les détenteurs de chaque catégorie ou série d'actions appelés à voter» parce qu'en effet, si une corporation qui a émis cinq (5) catégories d'actions propose une modification qui affecte seulement les détenteurs de deux catégories d'actions, seuls les détenteurs de ces deux catégories d'actions seront «appelés à voter» sur celle-ci «sans qu'il y ait lieu de tenir compte si les actions d'une catégorie ou série emportent ou non par ailleurs le droit de vote⁷¹». En d'autres mots, lorsque le vote a lieu par catégorie ou série, les détenteurs d'actions de chaque catégorie ou série ont un droit de veto sur la modification proposée⁷².

Cette règle est très significative et révélatrice quant à l'exercice éventuel

⁶⁸ S.C. 1975, c. 33, art. 170 par. (1): «Les détenteurs d'actions d'une catégorie ou... d'une série, *sont fondés* à voter séparément en tant que catégorie ou série pour une proposition de modification...»

⁶⁹ Selon l'article 2, une résolution spéciale «désigne une résolution adoptée aux deux tiers au moins des voix qu'expriment les actionnaires votant sur cette résolution». Les dispositions exigeant qu'une modification soit adoptée par résolution spéciale sont les suivantes: 167(1), 168(1), 170(4), 177(5), 182(5) et 183(7).

⁷⁰ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 170(4).

⁷¹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 170(3).

⁷² Le droit de veto est l'effet produit par l'application du paragraphe (4) de l'article 170.

du droit de dissidence. En effet, dans les cas de proposition de modification où le vote par catégorie ou série a lieu, avant qu'un actionnaire dissident ait à exercer son droit de dissidence, il faut d'abord que la proposition de modification ait atteint le «cap» des 66⅔ pour cent exigé du fait que la modification est l'objet d'une «résolution spéciale» et qu'ensuite chaque catégorie ou série appelée à voter ait atteint le «cap». À défaut d'une telle acceptation par les actionnaires la modification proposée ne peut prendre effet et en conséquence du fait qu'elle n'a pas lieu, il n'est pas nécessaire pour l'actionnaire dissident de mener à terme l'exercice de son droit de dissidence et de se retirer de la corporation.

Cette règle fait aussi apparaître la sagesse du législateur d'accorder le droit de dissidence. En effet, si une proposition de modification dont l'adoption a donné lieu au vote par catégorie a franchi toutes les étapes (66⅔% pour chacune des catégories d'actions appelées à voter), il devient alors impérieux que la majorité ne soit pas paralysée par quelques actionnaires seulement, comme elle l'aurait été sous l'ancienne règle de l'unanimité, et que celle-ci ait la possibilité de désintéresser les actionnaires dissidents en leur remboursant la valeur des actions.—

3. *L'octroi du droit de vote par catégorie.*

La question de savoir quand a lieu le vote par catégorie ou série est des plus pertinentes car alors, si la modification proposée doit toucher tous les détenteurs d'actions de quelque catégorie que ce soit, les administrateurs auront avantage à ce que le vote n'ait pas lieu par catégorie ou série car, pour chaque catégorie ou série, tel que nous l'avons vu au paragraphe précédent⁷³, il y a un droit de veto.

D'abord, si la modification proposée n'affecte qu'une seule catégorie ou série, ou que quelques catégories ou séries parmi celles-ci, il est bien évident que la modification proposée doit être acceptée par la catégorie ou série ou, s'il y en a plusieurs, par les catégories ou séries, affectées. Cette situation ne pose aucun problème.

Il n'en est pas de même lorsque la proposition de modification touche toutes les catégories ou séries. L'article 169 qui énonce le contenu d'un avis d'assemblée d'actionnaires lors de laquelle une proposition de modification des statuts de la corporation doit être examinée, précise que cet avis doit indiquer qu'un actionnaire dissident est fondé à se faire verser la juste valeur des actions conformément à l'article 184. On retrouve la même exigence d'informer les actionnaires de leur privilège d'exercer le droit de dissidence à l'alinéa 177(2)(b) (fusion) et à l'alinéa 183(3)(b) (vente, location ou échange hors du cours ordinaire des affaires). Mais ces dispositions sont silencieuses quant à l'octroi du droit de vote par catégorie. Les articles 127 et 128 qui traitent, de façon générale, de la convocation des assemblées d'actionnaires ne nous renseignent pas davantage.

⁷³ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 170(4).

Cependant, nous sommes portés à conclure qu'implicitement⁷⁴ les détenteurs d'actions d'une catégorie d'actions, lorsqu'il y a plus d'une catégorie d'actions, ne «sont fondés à voter en cette qualité séparément⁷⁵» que si une modification a sur ceux-ci un effet différent de celui qu'elle a sur les autres⁷⁶ catégories d'actions de la même corporation. Vu que le droit de vote par catégorie ou série existe de plein droit en certaines circonstances⁷⁷, nous croyons que l'omission d'aviser les actionnaires du droit de voter par catégorie dans les cas où la loi le permet, ou encore le refus de permettre le droit de vote par catégorie, constituerait un motif suffisant pour un actionnaire de demander à la cour de rendre une ordonnance d'observation⁷⁸.

Ayant analysé les conditions d'adoption d'une proposition de modification, analyse qui nous a révélé que l'exercice jusqu'à terme du droit de dissidence constitue en pratique une exception à l'adoption de modifications de structure d'une corporation, nous aborderons maintenant, en ne perdant pas de vue les notions qui se dégagent de cette première section, l'étude détaillée des cas d'ouverture au droit de dissidence qui sont prévus à l'article 184.

B. LES CAS D'OUVERTURE À CARACTÈRE GÉNÉRAL.

Les cas d'ouverture à caractère général sont énumérés au paragraphe 184(1) de la façon suivante:

- 1) Sous réserve des articles 185 et 234, le détenteur d'actions d'une catégorie d'actions d'une corporation peut faire valoir sa dissidence si cette corporation décide
 - (b) de modifier ses statuts en vertu de l'article 167 en vue d'ajouter, de modifier ou de supprimer toutes restrictions quant aux entreprises que cette corporation peut exploiter;
 - (c) de fusionner avec une autre corporation, autrement qu'en vertu de l'article 178;
 - (d) de continuer son existence sous l'autorité des lois d'un autre territoire en vertu de l'article 182; ou
 - (e) de vendre, de louer ou d'échanger ses biens ou presque tous ses biens en vertu du paragraphe 183(2).

En général donc, les détenteurs d'actions de toute catégorie d'actions ont un droit de dissidence lorsque la modification proposée affecterait la nature de la corporation. Ceci est par opposition à la modification affectant les droits des détenteurs d'actions d'une ou de catégorie(s) particulière(s) d'actions de la corporation mais n'affectant pas ainsi la nature de la corporation. Le droit de dissidence existe donc de façon générale sauf s'il s'agit de modifications survenant à la suite d'une ordonnance de réorganisation rendue en vertu de l'article 185 (réorganisation faite à la suite de l'hom-

⁷⁴ C'est la conclusion à laquelle nous arrivons: S.C. 1975, c. 33, paragraphes 170(1) & (2), 174(4) et 173(6).

⁷⁵ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 177(4).

⁷⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 170(2).

⁷⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphes 170(1), 177(4) et 183(6).

⁷⁸ L'article 240 permet à un intéressé, tel que défini à cet article de demander à une cour de rendre une ordonnance d'abstention ou d'observation.

logation par la cour d'une proposition concordataire conclue en vertu de la *Loi sur la faillite* ou réorganisation ordonnée par une loi du Parlement) ou à la suite d'une ordonnance rendue en vertu de l'article 234 (modification ordonnée par la cour pour empêcher, ou mettre fin à, une situation abusive ou préjudiciable aux intérêts des détenteurs d'actions). Cette réserve faite au début du paragraphe (1) de l'article 184 n'était pas nécessaire et même est répétitive de la prohibition de faire valoir le droit de dissidence selon l'article 184 contenue à chacune de ces dispositions⁷⁹.

Nous examinerons donc chacun des cas prévus aux alinéas b), c), d) et e) du paragraphe 184(1) en soulignant les particularismes qui y sont attachés.

1. Une modification des restrictions quant aux entreprises qu'une corporation peut exploiter

L'article 167 est la disposition de la loi qui autorise une corporation à modifier ses statuts dans les domaines mentionnés simplement par l'adoption par les actionnaires d'une résolution spéciale ratifiant la modification proposée. Le droit pour une corporation de modifier les restrictions quant aux entreprises qu'elle peut exploiter ne prend pas sa source à l'article 184. L'article 167 est la disposition habilitante tandis que l'article 184 est la disposition qui vise le droit de dissidence et donne ouverture à ce droit dans le cas de modification survenue en application de l'article 167. De façon plus particulière, cette disposition déclare:

167(1) Sous réserve des articles 170 et 171, les statuts d'une corporation peuvent, par résolution spéciale, être modifiés aux fins
c) d'ajouter, de modifier ou de supprimer une restriction quant à l'entreprise ou aux entreprises que cette corporation peut exploiter;

a) Actions conférant droit de vote sur la modification.

L'application de l'article 167 se faisant sous réserve de l'article 170, si la corporation a émis plus d'une catégorie d'actions, les détenteurs d'actions auront droit à ce que l'adoption de la modification soit soumise aux conditions de vote par catégorie, conditions qui ont été décrites au premier point de la présente partie (chaque catégorie votant dans une proportion de 66% pour cent en faveur de son adoption).

Lorsque, aux termes de l'article 170, le vote par catégorie a lieu, celui-ci se fera «sans qu'il y ait lieu de tenir compte si les actions d'une catégorie ou d'une série emportent par ailleurs le droit de vote⁸⁰».

Si une catégorie d'actions est divisée en plusieurs séries, «les détenteurs d'une série d'actions d'une catégorie ne sont fondés à voter séparément en tant que série⁸¹» que si la modification des restrictions quant aux entreprises

⁷⁹ En effet, le paragraphe 185(7) déclare qu'un «actionnaire n'est pas fondé à faire valoir une dissidence en vertu de l'article 184 si une modification... est effectuée en vertu du présent article.» Le paragraphe 234(5) est au même effet.

⁸⁰ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 170(3).

⁸¹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 170(2).

de la corporation aurait sur cette série un effet différent de celui que celle-ci aurait sur les autres séries de la même catégorie.

b) Objet de la modification.

Parce que les statuts d'incorporation doivent indiquer «toutes les restrictions concernant les entreprises que la corporation peut exploiter⁸²», si les administrateurs décident «d'ajouter, de modifier ou de supprimer» de telles restrictions, il faut amender ses statuts d'incorporation.

Une fois la résolution ayant pour effet de modifier les statuts d'incorporation adoptée par toutes les catégories d'actions, des «statuts de modification» devront être envoyés au Directeur⁸³ en la forme prescrite⁸⁴. Une copie de la résolution spéciale approuvant la modification des restrictions quant aux entreprises de la corporation devra être remise au Directeur avec les statuts de modification⁸⁵.

2. Une fusion de la corporation avec une autre corporation.

Le second cas d'ouverture du droit de dissidence à caractère général est prévu à l'alinéa c) et se lit comme suit:

184(1) ... peut faire valoir sa dissidence si cette corporation décide

c) de fusionner avec une autre corporation autrement qu'en vertu de l'article 178;

Nous ne serons pas en mesure de traiter des actions donnant droit de vote sur la modification avant d'avoir identifié la nature de la fusion envisagée.

a) Nature de la fusion envisagée.

Il y a deux types de fusion que l'article 175 de la nouvelle loi envisage: celle de deux ou plusieurs corporations qui n'ont aucun lien entre elles et la fusion d'une corporation mère avec une ou plusieurs de ses filiales («fusion verticale») ou celle de deux ou plusieurs corporations filiales de la même corporation mère («fusion horizontale»). Ces derniers types de fusion sont autorisés en vertu de l'article 178. Or, l'alinéa 184(1) c) spécifie que le droit de dissidence n'est pas ouvert lorsque la modification envisagée a trait aux types de fusion autorisés par l'article 178. C'est probablement parce que la fusion verticale ou horizontale a lieu à la suite de réorganisation administrative interne et que ce type de fusion n'affecte pas de façon particulière la nature d'une corporation que le législateur n'a pas cru opportun d'accorder dans ce cas le droit de dissidence.

⁸² S.C. 1975, c. 33, alinéa 6(1) f).

⁸³ S.C. 1975, c. 33, voir la définition de «Directeur» à l'article 2 et sa nomination en vertu de l'article 253.

⁸⁴ Voir la formule 4, annexe 1, des *Règlements en vertu de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes*.

⁸⁵ Cela est exigé en vertu du paragraphe (5) de la formule 4 citée immédiatement avant.

La modification à l'égard de laquelle le droit de dissidence est accordé relève donc du premier type de fusion, soit celle de deux ou plusieurs corporations sans lien entre elles. Ce type de fusion est particulièrement prévu et autorisé en vertu de l'article 177 que nous examinerons immédiatement afin de connaître la façon dont cette modification doit être adoptée.

b) Actions conférant le droit de vote sur la modification.

L'article 177 nous renseigne sur deux points très importants relativement au droit de vote.

Le premier point est que pour ce genre de modification, toutes les actions des corporations qui fusionnent emportent le droit de vote, que ces actions emportent ou non dans d'autres circonstances le droit de vote⁸⁶.

Quant au vote par catégorie, celui-ci n'aura lieu que lorsque la convention de fusion «comporte une disposition qui, si elle était contenue dans une proposition de modification de statuts, permettrait à ces détenteurs de voter en cette qualité, en vertu de l'article 170⁸⁷». Donc, dans le cas de cette modification aussi, si le vote par catégorie a lieu, pour qu'il devienne nécessaire de mener à terme l'exercice du droit de dissidence il faudra d'abord que les détenteurs de chaque catégorie d'actions se soient prononcés en faveur de la modification proposée, c.-à-d. la fusion, dans une proportion de 66⅔ pour cent.

c) Avis aux actionnaires de leurs droits.

Comme chaque corporation qui fusionne doit tenir une assemblée d'actionnaires et approuver la convention de fusion⁸⁸, il est donc nécessaire pour chaque corporation partie à la fusion d'aviser tous ses actionnaires, à quelque catégorie qu'appartiennent les actions que ceux-ci détiennent⁸⁹, du projet de fusion et de leurs droits.

Ainsi, en même temps qu'elle envoie un avis d'assemblée conforme à l'article 129, chaque corporation doit inclure, avec cet avis d'assemblée, une copie de la convention de fusion établie conformément à l'article 176 ou un résumé de celle-ci et une déclaration à l'effet qu'un actionnaire dissident peut, conformément à l'article 184, se faire verser la juste valeur de ses actions⁹⁰.

Il nous faut noter ici un aspect du droit de dissidence qui n'est pas toujours évident. Ainsi, il apparaît qu'il est du devoir de la corporation d'aviser les actionnaires de leur droit à la dissidence. Si, dans la même disposition le législateur ajoute que le défaut de la corporation d'aviser les actionnaires de

⁸⁶ «Chacune des actions d'une corporation qui fusionne emporte le droit de vote relativement à une fusion, que cette action soit ou non assortie par ailleurs du droit de vote.» S.C. 1975, c. 33, paragraphe 177(3).

⁸⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 177(4).

⁸⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 177(5).

⁸⁹ S.C. 1975, c. 33, c'est l'effet direct du paragraphe 177(3).

⁹⁰ S.C. 1975, c. 33, alinéas 177(2) a) et b).

leur droit à la dissidence ne rend pas nulle la fusion qui aurait été approuvée⁹¹, ce n'est pas qu'il sanctionne moins sévèrement un manquement de la corporation aux formalités de la loi qu'un tel manquement de la part de l'actionnaire. Non. Il faut voir dans cette disposition qu'il est de l'avantage de la corporation de connaître à l'avance l'opposition que peut soulever un projet de modification de façon à ce qu'elle puisse décider d'aller de l'avant ou non avec le projet de modification. Le législateur déclare ici que si la corporation ne profite pas de cet avantage de connaître au préalable l'étendue de l'opposition, tant pis pour elle. Ainsi, si la corporation n'avise pas les actionnaires de leur droit de dissidence, ceux-ci ne seront pas de leur côté tenus de faire opposition avant ou lors de l'assemblée à laquelle la fusion a été approuvée comme l'exige normalement la loi⁹².

3. La continuation de la corporation sous l'autorité des lois d'un autre territoire.

Ce troisième cas d'ouverture au droit de dissidence à caractère général est prévu par l'alinéa 184(1) d), lequel se lit comme suit:

184(1) ...le détenteur d'actions

peut faire valoir sa dissidence si cette corporation décide

d) de continuer son existence sous l'autorité des lois d'un autre territoire en vertu de l'article 182;

L'article 182 est une disposition de droit nouveau. Autrefois, une telle continuation n'était possible que si les législatures des deux juridictions concernées adoptaient concurremment des lois spéciales. Les lois américaines relatives aux corporations contiennent souvent des dispositions analogues dont le but premier est de faciliter les fusions interjuridictionnelles. Mais le législateur canadien a, de son propre aveu⁹³, préféré autoriser simplement la continuation en vertu des lois d'un autre territoire évitant ainsi de devoir prévoir des règles nombreuses et complexes portant sur les fusions entre corporations appartenant à des juridictions différentes. Notre législateur aborde donc le problème des fusions interjuridictionnelles en proposant, comme solution pratique, de permettre à une corporation de continuer son existence en vertu des lois de la juridiction de l'autre corporation pour qu'après, celles-ci puissent se fusionner selon les règles de fusion de l'autre juridiction. C'est dans ce sens qu'on parle de l'«exportation» des corporations et qu'à la note marginale vis-à-vis le paragraphe 182(1) on trouve, entre parenthèses, l'inscription «exportation».

Cette disposition s'inspire d'une disposition semblable de la loi ontarienne sur les corporations⁹⁴, sauf que les exigences de la loi fédérale sont plus rigoureuses en ce qui a trait à la preuve que la demande de continuation doit

⁹¹ S.C. 1975, c. 33, dernière partie de l'alinéa 177(2) b).

⁹² S.C. 1975, c. 33, fin du paragraphe 184(5).

⁹³ *Rapport Dickerson*, volume I, paragraphe 365, p. 136.

⁹⁴ R.S.O. 1970, c. 53, *Ontario Business Corporations Act*, art. 199.

établir quant aux exigences de la loi de la juridiction sous laquelle la corporation demanderesse veut continuer son existence⁹⁵. De cette façon, le législateur fédéral désire empêcher qu'une corporation se transporte dans un territoire où les normes forçant les corporations à remplir leurs obligations sont moins strictes.

Nous examinerons donc les dispositions de l'article 182 pour connaître les détenteurs d'actions habiles à voter sur cette proposition de modification et les devoirs de la corporation à cet égard.

a) Actions conférant le droit de vote.

De même que les deux autres cas d'ouverture au droit de dissidence que nous avons déjà vus, en ce qui concerne une proposition de modification des statuts d'une corporation quant à la continuation de son existence en vertu des lois d'un autre territoire, chaque action de la corporation, que cette action soit ou non par ailleurs assortie du droit de vote, confère le droit de vote⁹⁶.

Quant au droit de vote par catégorie, il ne semble pas qu'il puisse avoir lieu sur une modification de ce genre. D'abord, il n'y a aucune disposition dans l'article 182 qui autorise le droit de vote par catégorie. Deuxièmement, le fait qu'il semble possible au Directeur d'empêcher une continuation⁹⁷ et que par conséquent ce dernier soit pourvu d'un pouvoir discrétionnaire nous porte à affirmer que dans un cas de continuation le vote par catégorie ne peut avoir lieu.

b) Avis aux actionnaires de leurs droits.

Il est prévu que l'avis d'assemblée convoquée pour considérer une continuation doit contenir une déclaration quant au droit de dissidence que les actionnaires peuvent exercer conformément à l'article 184⁹⁸. Mais cette disposition, obligeant la corporation à aviser les actionnaires de leur droit de faire valoir leur dissidence, est aussi⁹⁹ pourvue d'une clause «échappatoire». Ainsi, l'omission de la part de la corporation d'aviser les actionnaires de leur droit à la dissidence «n'a pas pour effet de rendre nulle une discontinuation que prévoit la présente loi¹⁰⁰».

Rappelons que, pour que cette modification soit approuvée, il faut également que 66⅔ pour cent des détenteurs d'actions se soient prononcés en faveur¹⁰¹.

⁹⁵ S.C. 1975, c. 33, consulter le paragraphe 182(9).

⁹⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(4).

⁹⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(1) «... si elle convainc le Directeur que sa continuation...»

⁹⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(3).

⁹⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 177(2) auquel on a vu également l'existence de cette clause «échappatoire».

¹⁰⁰ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(3). Le paragraphe (7) du même article emploie aussi le terme «discontinuation»: en effet la corporation qui se «continue» en vertu d'une autre loi se «discontinue» en même temps de la présente loi.

¹⁰¹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(5).

Notons enfin que dans le cas où trop d'actionnaires feraient valoir leur dissidence, produisant ainsi une diminution importante des fonds de la corporation, les administrateurs peuvent, «s'ils y sont autorisés par les actionnaires au moment où ils autorisent la demande de continuation..., se désister de la demande sans obtenir une nouvelle autorisation des actionnaires¹⁰²».

4. *La vente, la location ou l'échange des biens hors du cours normal des affaires.*

Ce quatrième et dernier cas d'ouverture à caractère général au droit de dissidence est prévu par l'alinéa 184(1) e) et se lit comme suit:

184(1)... le détenteur d'actions... peut faire valoir sa dissidence si la corporation décide

e) de vendre, de louer ou d'échanger tous ses biens en vertu du paragraphe 183(2).

Le Rapport Dickerson précise que les paragraphes (2) à (8) de l'article 184

... sont de droit nouveau et basés en substance sur les articles 71 et 72 du *Model Business Corporations Act*¹⁰³.

Lorsqu'une corporation aliène la totalité ou la presque totalité de ses biens à une autre corporation en échange d'actions qui sont émises à la corporation venderesse ou à ses actionnaires, et que peu de temps après la corporation venderesse est dissoute, la question de savoir si ladite transaction est réellement telle que les parties l'ont qualifiée (vente, louage ou échange) ou si celle-ci est effectivement une fusion déguisée — *de facto merger* — est très importante et déterminera en particulier les droits des actionnaires minoritaires. En effet, aux États-Unis, la plupart des lois sur les corporations accordent le droit de dissidence dans le cas de fusion tandis que peu de juridictions prévoient l'ouverture du droit de dissidence dans les cas de transactions portant sur la totalité ou la presque totalité des biens d'une corporation. Les tribunaux auront souvent tendance à considérer que si de telles transactions produisent effectivement les mêmes effets légaux que les fusions même si ces transactions sont qualifiées autrement par les parties, lesdites transactions sont des fusions effectives, — *de facto merger* — de façon à conférer aux actionnaires dissidents le droit de se faire verser la juste valeur de leurs actions¹⁰⁴.

Au Canada, c'est dans le but d'éviter aux actionnaires d'abord, puis aux praticiens et tribunaux, de se livrer à des débats quant à l'interprétation à

¹⁰² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(6).

¹⁰³ *Rapport Dickerson*, volume I, paragraphe 370, p. 138.

¹⁰⁴ Pour discussions du concept de *de facto merger*, voir William M. FLETCHER, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, Volume 13, 1973, revised edition, Mundelein, III., Callaghan and Company, 751 p., aux pages 240 et suivantes; Henry W. BALLANTINE, *On Corporations*, 1946, revised edition, Callaghan and Company, 992 p., à la page 663; et Norman D. LATTIN, *Minority and Dissenting Shareholders' Rights in Fundamental Changes*, 2-3 *Law and Contemp. Prob.* 307 p., à la page 309.

donner à des transactions pour déterminer si ce sont des cas donnant ou non ouverture au droit de dissidence, que le législateur canadien a cru bon de prévoir expressément, en plus de la fusion mentionnée à l'aliéna 184(1) c), que les cas d'aliénation de la totalité ou de la presque totalité des biens d'une corporation hors du cours normal de ses affaires, constituaient, au même titre que les fusions, un changement fondamental qui donne ouverture au droit de dissidence.

Encore une fois nous nous référons à la disposition traitant du changement¹⁰⁵ pour déterminer quelles actions ont droit de vote et quel avis doit être donné aux actionnaires de leur droit.

a) Les actions conférant le droit de vote.

Lors de l'assemblée convoquée pour adopter une convention de vente, de location ou d'échange, «chaque action de la corporation, même dépourvue par ailleurs d'un droit de vote, confère le droit de voter sur la¹⁰⁶» convention qui est soumise à l'approbation des détenteurs d'actions de la corporation.

Quant au droit de vote fragmenté en vote par catégorie ou série, il ne peut avoir lieu que si la vente, la location ou l'échange produit des effets différents sur les catégories ou séries différentes¹⁰⁷. Si cela est le cas, c.-à-d. un effet différent sur des catégories ou séries différentes, l'article 170 qui établit les règles du vote par catégorie s'appliquera dans ce cas. Donc, la convention ne sera adoptée que si les détenteurs d'actions de chaque catégorie l'ont approuvée par résolution spéciale¹⁰⁸.

b) Avis aux actionnaires de leurs droits.

L'avis de l'assemblée à laquelle doit être soumis aux actionnaires pour leur approbation le projet de vente, de location ou d'échange doit, en plus de contenir un résumé des termes du contrat projeté, informer les actionnaires qu'ils peuvent faire valoir leur dissidence conformément à l'article 184 et ainsi se faire verser la juste valeur de leurs actions¹⁰⁹.

Le législateur a cependant encore une fois prévu que le défaut de la corporation d'aviser les actionnaires quant à leur droit à la dissidence n'était pas une faute grave susceptible d'annuler le projet de vente, de location ou d'échange¹¹⁰ puisqu'il permettait en retour à l'actionnaire dissident de passer outre au délai pour produire son avis d'opposition dans de telles circonstances, c.-à-d. si la corporation ne l'a pas avisé de son droit à la dissidence¹¹¹.

Le législateur a également prévu l'éventualité où un trop grand nombre d'actionnaires feraient valoir leur droit de dissidence relativement aux

¹⁰⁵ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 183(2) à (8).

¹⁰⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 183(5).

¹⁰⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 183(6).

¹⁰⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 183(7).

¹⁰⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 183(3).

¹¹⁰ S.C. 1975, c. 33, alinéa 183(3) b).

¹¹¹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(5).

actions qu'ils détiennent, ce qui pourrait constituer une obligation trop onéreuse pour la corporation, en permettant aux administrateurs de la corporation de se désister du projet de vente, de location ou d'échange que les actionnaires ont approuvé, à la condition toutefois que les administrateurs aient eu la sagesse de prévoir dans la proposition, le droit d'abandonner le projet sans autorisation additionnelle des actionnaires¹¹².

Naturellement, si la résolution spéciale qu'ont pu adopter les actionnaires n'autorisait pas les administrateurs à se désister du projet, ces derniers devront se faire autoriser par une nouvelle assemblée d'actionnaires à abandonner le projet de vente, de location ou d'échange.

C. LES CAS D'OUVERTURE À CARACTÈRE RELATIF.

Il nous faut rappeler¹¹³ le sens qui doit se dégager du titre ci-dessus.

Ce sont des cas d'ouverture au droit de dissidence relativement à des modifications fondamentales qui, bien qu'elles visent les statuts d'une corporation, n'affectent que certains actionnaires. Ce sont uniquement les actionnaires ou les détenteurs d'actions affectés par les modifications proposées qui auront droit de faire valoir leur dissidence et, ainsi, se faire verser la juste valeur des actions qu'ils détiennent.

Il n'y a que deux cas d'ouverture où l'exercice du droit de dissidence est limité à certains actionnaires. Il s'agit d'abord de la modification touchant l'émission ou le transfert d'une catégorie d'actions ; cette modification peut avoir lieu, soit en vertu de l'article 167, soit en vertu de l'article 168. Le second type de modification se rencontre lorsqu'une corporation décide de modifier ses statuts de la manière prévue à l'article 170, modification où les droits afférents à une catégorie ou série d'actions sont touchés.

1. *Une modification relative à l'émission ou au transfert d'actions d'une catégorie d'actions.*

Ce cas d'ouverture au droit de dissidence est énoncé de manière générale à l'alinéa a) lequel se lit comme suit:

184(1) ... le détenteur d'actions d'une catégorie d'actions d'une corporation peut faire valoir sa dissidence si cette corporation décide

a) de modifier ses statuts en vertu de l'article 167 ou 168 en vue d'ajouter, de modifier ou de supprimer les dispositions restreignant l'émission ou le transfert d'actions de cette catégorie.

Nous étudierons donc les particularismes que peut comporter une modification d'abord en vertu de l'article 167 et ensuite en vertu de l'article 168.

a) *Une modification en vertu de l'article 167.*

Les changements qui donnent lieu à une modification des statuts en

¹¹² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 183(8).

¹¹³ Nous l'avons déjà signalé précédemment.

vertu de l'article 167 ne donnent pas tous ouverture au droit de dissidence prévu à l'alinéa 184(1) a).

Afin de découvrir lesquels donnent ouverture au droit de dissidence, il nous faut analyser les éléments de l'alinéa 184(1)a) et examiner, à la lumière de ces éléments, les sujets de l'article 167.

En vertu de l'alinéa 184(1)a) « le détenteur d'actions d'une catégorie d'actions... peut faire valoir sa dissidence si la corporation décide... de modifier... les dispositions restreignant l'émission ou le transfert d'actions de cette catégorie ». Nous pouvons donc affirmer que les détenteurs d'une catégorie d'actions ont un droit de dissidence lorsque la corporation se propose de modifier l'émission ou le transfert des actions de cette catégorie. Cette précision est importante car elle élimine plusieurs sujets qui sont, en vertu de l'article 167, susceptibles de faire l'objet d'une modification des statuts.

C'est ainsi que nous pouvons d'emblée éliminer du paragraphe 167(1) les alinéas a) (modification du nom de la corporation), b) (modification du lieu du siège social), c) (changement quant aux entreprises que la corporation peut exploiter), et l) (modification du nombre d'administrateurs).

De plus, si la corporation décide de créer de nouvelles catégories d'actions (alinéa e)) cela ne touche pas les droits des actions d'une autre catégorie. De même, une modification quant à la désignation des actions d'une corporation ou une modification des droits relativement à ses actions (alinéa f)) ne saurait donner ouverture au droit de dissidence en vertu de l'alinéa 184(1) a). En examinant de près, nous pouvons constater que la modification autorisant les administrateurs à diviser en séries une catégorie d'actions non émises (alinéa i)) ne saurait donner ouverture au droit de dissidence pour la raison bien évidente que, si la modification porte sur une catégorie d'actions *non encore émises*, personne ne peut par conséquent détenir des actions de cette catégorie et il n'y a donc pas lieu de parler de dissidence. Pour la même raison la modification autorisant les administrateurs à modifier les droits attachés à des *actions non émises* (alinéa j)) ne peut donner lieu à l'exercice du droit de dissidence en vertu de l'alinéa 184(1)a). Parce qu'elle se rattache nécessairement aux alinéas i) et j) que nous avons éliminés, une modification relative à l'autorisation donnée en vertu de ces deux alinéas ne peut donner ouverture au droit de dissidence (alinéa k)). Il nous reste donc à étudier le cas des modifications autorisées en vertu des alinéas 167(1) g), h), m) et n). Une modification intervenant aux termes de l'alinéa 167(1) g) ne pourra donner ouverture au droit de dissidence prévu à l'alinéa 184(1) a) que si cette modification vise à changer les actions d'une catégorie en actions d'une autre catégorie et que les dispositions relatives à cette nouvelle catégorie restreignent davantage le transfert desdites actions. Ce n'est qu'à la rigueur que nous pouvons imaginer qu'une modification autorisée en vertu de l'alinéa 167(1) h) (division d'une catégorie d'actions en série et détermination des droits et restrictions des actions de chaque série) pourrait éventuellement donner ouverture au droit de dissidence en vertu de l'alinéa 184(1) a) et, dans ce cas, seulement si une telle modification affectait défavorablement les actions déjà

émises d'une catégorie. Enfin, ce n'est qu'indirectement qu'une modification effectuée aux termes de l'alinéa 167(1) n) (modification de toute autre disposition des statuts) pourrait donner lieu au droit de dissidence par le biais de l'alinéa 184(1) a).

Somme toute, il n'y a à proprement parler que le type de modification prévu à l'alinéa 167(1)m) (modification des dispositions relatives au transfert d'actions) qui semble devoir donner ouverture au droit de dissidence selon l'alinéa 184(1) a).

b) Une modification des statuts en vertu de l'article 168.

La modification envisagée par l'article 168 porte sur les restrictions quant à l'émission et au transfert des actions d'une corporation effectuées

...pour permettre à la corporation ou à ses affiliées de répondre aux exigences des lois du Canada visées dans les règlements en vue

- a) d'obtenir un permis d'exploitation d'une entreprise;
- b) de publier un journal ou un périodique canadien;
- c) d'acquérir des actions d'un intermédiaire financier, selon la définition qu'en donnent les règlements¹¹⁴.

i) La nature de la modification envisagée.

La modification des restrictions applicables au transfert des actions peut prendre deux formes: la modification imposant des restrictions («modifier ses statuts pour imposer¹¹⁵») et celle supprimant des restrictions («modifier ses statuts pour supprimer¹¹⁶»).

Si la modification vise à «imposer» des restrictions applicables au transfert des actions, mais que celle-ci est à des fins autres que celles mentionnées aux alinéas 168(1) a) à c), cette modification ne pourra être valide que pour une période de cinq (5) ans à moins que la corporation, avant l'expiration des cinq ans, ne renouvelle la modification pour une période additionnelle de cinq ans¹¹⁷. Il ne semble pas que la validité de la modification négative («supprimer») ait ce même caractère limitatif quant à la durée.

Qu'est-ce qui a bien pu pousser le législateur à limiter dans le temps la portée d'une modification des restrictions applicables au transfert des actions dans le cas où celle-ci est faite dans une fin non prévue aux alinéas 168(1) a) à c)? Nous soutenons que le législateur a inséré cette disposition dans le but d'empêcher la direction d'une corporation de se servir de ce type de modification pour se protéger, aux dépens des actionnaires, des offres de prise de contrôle¹¹⁸.

¹¹⁴ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 168(1).

¹¹⁵ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 168(1).

¹¹⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 168(3).

¹¹⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 168(2).

¹¹⁸ S.C. 1975, c. 33, voir les articles 187 à 199 de la partie XVI.

ii) *Une modification des restrictions quant au transfert des actions «pour permettre à la corporation de répondre aux exigences des lois du Canada»¹¹⁹.*

Les *Règlements sur les corporations commerciales canadiennes* précisent que

Aux fins du paragraphe 168(1) de la Loi, une loi du Canada comprend

- a) *Le règlement de l'air* établi en vertu de la *Loi sur l'aéronautique*;
- b) *le règlement régissant l'exploitation minière au Canada* établi en vertu de la *Loi sur les terres territoriales* et de la *Loi sur les concessions de terres publiques*;
- c) *le règlement sur les terres pétrolifères et gazifières du Canada* et *le règlement sur le forage et l'exploitation des puits de pétrole et de gaz au Canada* établis en vertu de la *Loi sur les terres territoriales* et de la *Loi sur concessions de terres publiques*;
- d) un décret rendu en vertu de l'article 27 de la *Loi sur la radiodiffusion*;
- e) *le règlement sur l'aide à l'exploitation minière du Nord* établi en vertu de la *Loi des subsides*;
- f) l'article 19 de la *Loi de l'impôt sur le revenu*;
- g) la *Loi sur les sociétés d'investissement*; et
- h) toute autre loi du Parlement du Canada ou d'une province comportant des exigences semblables en ce qui concerne le droit de propriété au Canada¹²⁰.

Ainsi, à titre d'exemple, si l'une ou l'autre des lois mentionnées par les règlements exige qu'un nombre minimum des actions qu'émet une corporation soit détenu par des citoyens canadiens, une corporation pourra se voir obligée de modifier ses statuts pour imposer des restrictions applicables au transfert de ses actions de façon à satisfaire auxdites exigences. Lorsqu'une telle modification sera soumise à l'approbation des actionnaires, un actionnaire dissident aura, en vertu de l'alinéa 184(1)a), le droit de se faire verser la juste valeur de ses actions.

iii) *Un «intermédiaire financier» au sens de l'alinéa 168(1)c) de la loi.*

Le paragraphe 57(2) des *Règlements sur les corporations commerciales canadiennes* définit l'expression «intermédiaire financier» de la façon suivante:

Pour les fins de l'alinéa 168(1)c) de la Loi, l'expression «intermédiaire financier» comprend une banque, une compagnie de fiducie, une compagnie de prêt, une compagnie d'assurance, une société d'investissement et une personne morale qui exploite son entreprise en tant que courtier en valeurs mobilières, agent de change ou souscripteur à forfait.

Prenons l'exemple d'une corporation qui veut acquérir des actions d'une société d'investissement¹²¹ au sens de la *Loi sur les sociétés d'investissement*¹²². Il pourra s'avérer nécessaire que la corporation, si elle a émis des actions par

¹¹⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 168(1).

¹²⁰ Paragraphe 57 (1) des *Règlements sur les corporations commerciales canadiennes*.

¹²¹ S.C. 1970-71-72, c. 33, Vol. I, voir la définition de «société d'investissement» à l'alinéa 2(1)g) de la *Loi sur les sociétés d'investissement*.

¹²² S.C. 1970-71-72, c. 33, Volume I.

distribution publique, doive imposer des restrictions relatives au transfert de ses actions à des non-résidents¹²³ afin que le contrôle de cette corporation ne passe pas entre les mains de non-résidents, ce qui la placerait dans l'impossibilité d'acquérir plus de vingt-cinq pour cent du total des actions émises par la société d'investissement.

iv) *Les actions conférant le droit de vote sur une telle modification.*

L'article 168 s'applique «sous réserve des articles 170 et 171». Ceci veut dire que l'adoption d'une telle modification est sujette au vote par catégorie selon les règles établies par l'article 170. Or, lorsqu'il y a vote par catégorie, toutes les actions de la corporation, que celles-ci soient ou non normalement assorties du droit de vote¹²⁴, confèrent le droit de vote.

2. *Une modification en vertu de l'article 170 visant une catégorie ou série d'actions ou le droit de dissidence prévu au paragraphe 184(2).*

Nous sommes d'abord portés à nous demander pourquoi ce cas d'ouverture constitue une disposition à part ou, en d'autres termes, quelle est la distinction fondamentale entre les paragraphes 184(1) et (2) qui sont deux dispositions prévoyant des cas d'ouverture au droit de dissidence.

Dans les cas de modification des statuts de corporation déjà étudiés, le droit de dissidence est ouvert, que le cas d'ouverture soit à caractère général ou à caractère relatif, au détenteur d'actions d'une *catégorie* d'actions; dans le cas d'une modification effectuée en vertu de l'article 170, le droit de dissidence est ouvert au détenteur d'actions d'une *catégorie ou d'une série* d'actions. Le fait que le détenteur d'actions d'une série d'actions peut faire valoir sa dissidence à l'occasion d'une modification affectant cette série d'actions nous donne raison de classer ce cas d'ouverture parmi les cas d'ouverture à caractère relatif.

Le paragraphe 184(2) se lit comme suit:

- (2) Le détenteur d'actions d'une catégorie ou d'une série d'actions, habile à voter en vertu de l'article 170, peut faire valoir sa dissidence lorsque la corporation décide de modifier ses statuts de la manière prévue à cet article.

Le droit de dissidence n'étant ouvert ici qu'au détenteur d'actions habile à voter en vertu de l'article 170, nous nous demanderons d'abord quel détenteur d'actions est «habile à voter en vertu de l'article 170». Ensuite nous examinerons le type de modification pouvant intervenir en vertu de cet article.

a) *Les actions conférant le droit de vote sur une modification en vertu de l'article 170.*

Le paragraphe (1) de l'article 170 se lit comme suit:

¹²³ S.C. 1970-71-72, c. 33, Vol. I, alinéa 10(1)b), définition de «non-résident».

¹²⁴ S.C. 1970-71-72, c. 33, Vol. I, alinéa 11(1)a).

170(1) Les détenteurs d'actions d'une catégorie ou, sous réserve du paragraphe (2), d'une série, sont fondés à voter séparément en tant que catégorie ou série sur une proposition de modification des statuts...

Les différentes modifications énumérées aux huit alinéas de ce premier paragraphe nous indiquent qu'il s'agit de modifications affectant une ou plusieurs catégories, mais qui n'affectent pas nécessairement une ou plusieurs autres catégories d'actions.

Le paragraphe 170(3) nous indique que lorsqu'une modification affecte l'une ou l'autre catégorie d'actions, les détenteurs d'actions de la catégorie ou série d'actions affectée sont habiles à voter même si les actions de la catégorie ou série concernée n'emportent pas par ailleurs le droit de vote.

Enfin, le paragraphe (2) nous indique que

Les détenteurs d'une série d'actions d'une catégorie ne sont fondés à voter séparément en tant que série en vertu du paragraphe (1) que si une modification a sur cette série un effet différent de celui qu'elle a sur les autres actions de la même catégorie.

Ainsi donc, d'une part, en vertu du paragraphe 170(1) les détenteurs d'actions d'une catégorie ou série d'actions ne peuvent voter en tant que catégorie que si la modification proposée touche les droits des détenteurs d'actions de cette catégorie et, d'autre part, les détenteurs d'actions d'une série d'actions d'une catégorie ne peuvent voter en tant que série que si la modification proposée a un effet différent sur les actions des autres séries de la même catégorie.

Le fractionnement du vote, d'abord par catégorie et ensuite par série, est une épreuve difficile pour la corporation qui propose la modification et est aussi, en même temps, une mesure de protection pour les actionnaires minoritaires: lorsqu'il y a vote par catégorie, il y a autant de droits de veto qu'il y a de catégories participant au vote: le vote par série a la même conséquence: autant de séries votantes, autant de droits de veto. Pourquoi un droit de veto? Parce que, pour qu'une modification touchant plusieurs catégories d'actions puisse être adoptée, il faut que chaque catégorie ou série participante au vote ait adopté la modification par résolution spéciale, c'-à-d. que les détenteurs d'actions qui se sont exprimés en faveur de la modification détiennent au moins 66⅔ pour cent des actions d'une série ou d'une catégorie d'actions (paragraphe 170(4)).

b) Le type de modification intervenant en vertu de l'article 170.

De façon générale, sans entrer ici dans les détails des alinéas du paragraphe 170(1), nous pouvons affirmer qu'en vertu de l'article 170, une corporation est autorisée à modifier ses statuts, soit en ajoutant soit en supprimant les droits ou les conditions attachés aux actions d'une catégorie ou d'une série d'actions, de façon à modifier l'équilibre qui existe entre les catégories ou les séries d'actions. Il peut s'agir d'une modification tendant à augmenter les

droits d'une catégorie par rapport à ceux d'une autre catégorie ou il peut s'agir d'une modification tendant à diminuer ces droits.

Ainsi, le détenteur d'actions d'une catégorie ou d'une série d'actions peut faire valoir sa dissidence à l'encontre de la corporation qui propose une modification des droits afférents aux actions de cette catégorie ou de cette série d'actions en vertu du paragraphe 184(2).

D. LES CAS DE MODIFICATION SUBSTANTIELLE NE DONNANT PAS OUVERTURE AU DROIT DE DISSIDENCE.

Nous étudierons ici certains cas¹²⁵ qui peuvent donner lieu à une modification des statuts d'une corporation mais à l'encontre desquels, pour une raison ou pour une autre, un actionnaire ne peut faire valoir un droit de dissidence. Ce ne sont pas toutes les modifications substantielles qui donnent ouverture au droit de dissidence et, en contrepartie, l'étude des cas qui donnent ouverture au droit de dissidence ne révèle pas tous les cas possibles de modification des statuts. Ainsi, plusieurs dispositions, par exemple la fusion verticale¹²⁶, la fusion horizontale¹²⁷ et la reformulation des statuts¹²⁸, comportent des modifications substantielles, mais ces dispositions ne font aucune mention du droit de dissidence.

Nous limiterons notre étude en examinant d'abord brièvement les cas excluant expressément le droit de dissidence pour voir ensuite un cas où l'exercice du droit de dissidence est inconcevable parce que contraire à la volonté des parties¹²⁹.

1. Une ordonnance de «réorganisation» en vertu de l'article 185.

L'ordonnance de «réorganisation», que prévoit l'article 185, est l'ordonnance rendue par la cour en conclusion à un recours en cas d'abus intenté en vertu de l'article 234, ordonnance qui enjoint à une corporation d'effectuer certaines modifications de ses statuts dans le but de mettre un terme à une situation jugée abusive. La loi désigne comme une ordonnance de réorganisation le jugement d'homologation d'une proposition concordataire intervenue en vertu de la *Loi sur la faillite*, proposition concordataire qui peut en outre prévoir l'émission d'actions¹³⁰. Enfin, conformément à l'article 185, est réputée une ordonnance de réorganisation, l'ordonnance rendue en vertu de toute loi du Parlement relative aux droits de la corporation ou à ceux des actionnaires ou des créanciers de cette corporation¹³¹.

Une ordonnance en vue de la «réorganisation» d'une corporation peut

¹²⁵ Ces cas sont: l'ordonnance de réorganisation — (art. 185), l'ordonnance rendue en vertu de l'art. 234 et la continuation — (art. 261).

¹²⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 178(1).

¹²⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 178(2).

¹²⁸ S.C. 1975, c. 33, article 174.

¹²⁹ S.C. 1975, c. 33, il s'agit de la convention unanime d'actionnaires prévue à l'article 140.

¹³⁰ S.R.C. 1970, c. B-3, *Loi sur la faillite*, paragraphe 41(6).

¹³¹ S.C. 1975, c. 33, c'est la définition de l'expression «réorganisation» que donne le paragraphe 185(1).

comporter une modification substantielle des statuts de la corporation concernée mais sans, toutefois, que les modifications ordonnées par la cour ne soient soumises à l'approbation des actionnaires. C'est pour cette raison d'ailleurs et parce que les statuts d'une corporation sont modifiés «malgré» les objections des actionnaires que le droit de dissidence est expressément exclu:

Un actionnaire n'est pas fondé à faire valoir une dissidence en vertu de l'article 184 si une modification des statuts d'incorporation est effectuée en vertu du présent article¹³².

2. *Une ordonnance rendue en vertu de l'article 234 enjoignant une modification des statuts de la corporation.*

Nous avons déjà vu¹³³ qu'un plaignant, tel que le définit l'article 231, peut, en vertu de l'article 234, demander à la cour de rendre une ordonnance pour le motif que tout acte ou omission de la corporation conduit à une situation, que l'entreprise de la corporation est exploitée d'une façon, ou que les administrateurs exercent leurs pouvoirs d'une façon, qui est abusive et au détriment des intérêts de tout détenteur d'actions de cette corporation. Si elle est convaincue du bien-fondé d'une telle demande, la cour peut rendre une ordonnance enjoignant notamment à une corporation de modifier ses statuts ou ses règlements¹³⁴.

Ici encore, parce que la modification des statuts de la corporation est ordonnée par la cour, celle-ci sera effectuée en exécution du jugement ou de l'ordonnance de la cour, et il n'y a donc pas lieu de faire approuver cette modification par les actionnaires. C'est aussi parce que les actionnaires n'ont pas le choix qu'un actionnaire n'est pas fondé à faire valoir une dissidence en vertu de l'article 184¹³⁵.

3. *La continuation autorisée en vertu de l'article 261.*

L'article 261 est une disposition transitoire qui, de façon générale, prévoit qu'une corporation incorporée sous la *Loi sur les corporations canadiennes* doit demander sa continuation en vertu de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* dans les cinq ans après l'entrée en vigueur de la nouvelle loi, soit avant le 15 décembre 1980¹³⁶, à défaut de quoi cette corporation sera dissoute automatiquement à l'expiration de ce délai.

Cette demande de continuation¹³⁷ doit être approuvée par une résolution spéciale des actionnaires¹³⁸. La résolution peut, en plus d'autoriser les admi-

¹³² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 185(7).

¹³³ Voir *supra*, première partie, I, A, 1.

¹³⁴ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 234(2).

¹³⁵ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 234(5).

¹³⁶ Voir la Proclamation, Film 391, Document 62, datée 28 novembre 1975 et enregistrée 2 décembre 1975.

¹³⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 261(8).

¹³⁸ S.C. 1975, c. 33, alinéa 261(1) a).

nistrateurs à demander la continuation, comporter toute modification qu'une corporation est autorisée à apporter à ses statuts en vertu de la nouvelle loi¹³⁹. Cette résolution peut donc en même temps modifier les statuts de la corporation de la manière autorisée en vertu notamment des articles 167, 170 ou 178.

La modification des statuts qui intervient à l'assujettissement d'une corporation à la nouvelle loi ne donne pas ouverture au droit de dissidence et ce, en vertu d'une disposition expresse¹⁴⁰.

4. *La convention unanime des actionnaires.*

La disposition¹⁴¹ qui reconnaît la légitimité des conventions unanimes entre actionnaires, bien qu'elle soit de droit nouveau dans la loi fédérale sur les corporations, n'est que la codification d'une règle depuis longtemps admise par la *common law*, tel que nous l'indique la jurisprudence¹⁴².

En effet, l'idée d'une société incorporée, société prise dans le sens de *partnership*, était implicite dans l'expression «compagnie privée» contenue dans la *Loi sur les corporations canadiennes*¹⁴³ même si l'idée ne se traduisait pas par une institution légale reconnue. La complexité des lois américaines relatives aux *close corporations*, de même que la multiplicité des lois européennes concernant ces compagnies fermées ou *close corporations* ont incité les législateurs canadiens à choisir, parmi plusieurs techniques possibles¹⁴⁴, une solution permettant le contrôle direct des affaires de la corporation par les actionnaires, soit la convention unanime des actionnaires. À la différence des lois de New-York et de la Caroline du Nord qui ont inspiré cette disposition¹⁴⁵, le seul critère de validité d'une pareille convention est l'unanimité.

Le législateur a prévu que le détenteur de certificats d'actions, qui portent¹⁴⁶ la mention que les actions représentées par ces certificats sont soumises à des restrictions découlant d'une convention unanime d'actionnaires, est réputé être partie à cette convention¹⁴⁷.

La possibilité d'exclure expressément l'exercice du droit de dissidence dans une convention unanime d'actionnaires suscite plusieurs questions intéressantes auxquelles nous n'avons pas de réponse.

D'une part, nous voyons difficilement comment un actionnaire partie à une convention unanime pourrait se trouver dans une situation devant la-

¹³⁹ S.C. 1975, c. 33, alinéa 261(1) b).

¹⁴⁰ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 261(2).

¹⁴¹ S.C. 1975, c. 33, article 140.

¹⁴² *Ringuet v. Bergeron* 1960, R.C.S. 672.

¹⁴³ S.R.C. 1970, c. C-32, article 2, *Loi sur les corporations canadiennes*.

¹⁴⁴ Parmi ces techniques notons les conventions de vote, les super-majorités requises, les super-quorums, etc. voir John HOWARD, *The Proposals for a New Business Corporations Act: Concepts and Policies*, 1972, Special Lectures of the Law Society of Upper Canada, 17, à la page 34.

¹⁴⁵ John HOWARD, *supra*, note 144, p. 34.

¹⁴⁶ S.C. 1975, c. 33, alinéa 45(8) c).

¹⁴⁷ S.C. 1975, c. 33 paragraphe 140(3).

quelle il aurait à faire valoir son droit de dissidence puisque, de par son essence même, la convention unanime a pour but immédiat de substituer les actionnaires aux administrateurs dans l'exercice des pouvoirs et des devoirs¹⁴⁸.

D'autre part, si l'exercice du droit de dissidence peut être spécifiquement exclu dans une convention unanime d'actionnaires, cela signifie également que ce droit peut être abrogé dans les statuts d'une corporation par le jeu de l'alinéa 6(2) (b), lequel autorise l'inclusion dans les statuts d'une corporation de toute disposition que peut contenir une convention unanime d'actionnaires.

Ces questions, en particulier la dernière, nous placent devant une question fondamentale, à savoir, est-ce que l'article 184 prévoyant le droit de dissidence est une disposition d'ordre public ou non? En effet, s'il s'agit d'une disposition d'ordre public le droit de dissidence ne pourra alors être abrogé par les statuts d'une corporation ou encore par ses règlements généraux. Dans le cas contraire, c'-à-d. si l'article 184 n'est pas d'ordre public, nous pouvons alors supposer que, dans le cas où le droit de dissidence serait abrogé par les règlements généraux, deux tiers des actionnaires pourraient priver d'un droit le troisième tiers des actionnaires. Cette question fut soulevée à maintes reprises par les participants aux colloques d'information sur la nouvelle loi qu'a tenus le ministère de la Consommation et des Corporations entre son adoption par le Parlement et son entrée en vigueur.

Cette difficulté provient principalement de ce que la loi ne stipule pas expressément qu'il s'agit là d'une disposition d'ordre public. Il n'y a même pas, dans la partie introductive de l'article 184, une déclaration à l'effet que le droit de dissidence existe nonobstant le fait que celui-ci soit abrogé par les statuts d'une corporation, les règlements généraux d'une corporation ou une convention d'actionnaires. Evidemment, si une telle déclaration existait, soit à l'article 184 soit à un autre endroit dans la loi, la question ne se poserait pas.

Lors des colloques mentionnés plus haut, la seule réponse qu'a pu formuler le responsable de l'application de la loi, le Directeur des corporations, fut, qu'à son avis, on ne peut retirer complètement un droit statutaire et que même si on y renonçait, il devrait y avoir au moins une «ficelle» par laquelle on pourrait toujours le faire «ressusciter». Il a ajouté, en ce qui concerne l'exclusion de ce droit dans les statuts d'une corporation, qu'il n'avait pas encore décidé de l'attitude qu'il adopterait, mais qu'il prévoyait déjà qu'il exigerait, de celui qui parrainerait une incorporation dans un tel cadre, de le convaincre du bien fondé de sa demande.

À cette réponse quelque peu improvisée qu'a formulée le Directeur, nous nous permettons d'opposer deux arguments. Premièrement, alors que le système d'incorporation que prévoyait l'ancienne *Loi sur les corporations canadiennes* conférait au Directeur des corporations un certain pouvoir discrétion-

¹⁴⁸ S.C. 1975, c. 33 paragraphe 140(4).

tionnaire dans l'octroi des lettres patentes, le système d'incorporation prévu dans la nouvelle loi tient davantage à un système d'enregistrement, ce qui laisse très peu de pouvoir discrétionnaire. Deuxièmement, à supposer que le Directeur refusait l'enregistrement à un demandeur, l'article 239 permet d'appeler à la cour de sa décision et ce serait alors les tribunaux qui se prononceraient sur le caractère public de la loi.

En somme, le silence ou l'oubli du législateur sur la question de savoir s'il s'agit d'une disposition d'ordre public nous conduit dans une impasse de laquelle nous ne pouvons qu'espérer que les tribunaux parviendront à nous extirper.

Deuxième partie

De l'exercice du droit de dissidence et de ses effets.

Nous avons divisé cette partie de notre étude en deux points.

Dans un premier point, nous étudierons la procédure prévue à l'article 184 pour la mise en œuvre du droit de dissidence par l'actionnaire. Nous parlons de mise en œuvre afin de marquer l'étendue de ce premier point. En effet le second point qui s'intitule «Des effets de l'exercice du droit de dissidence» comporte également certaines étapes de procédure, mais cette procédure s'inscrit après que l'actionnaire «cesse de jouir de tout droit en qualité d'actionnaire¹⁴⁹» et donc cette procédure fait partie des effets qu'entraîne l'exercice du droit de dissidence.

1. — DE LA MISE EN ŒUVRE DU DROIT DE DISSIDENCE.

Nous verrons sous ce point les quatre étapes principales de la mise en œuvre du droit de dissidence par l'actionnaire. Cette procédure fondamentale du droit de dissidence est reprise dans ses grandes lignes, nous devons le noter, par la disposition relative à la dissidence lors d'une offre de prise de contrôle¹⁵⁰.

Nous étudierons en premier lieu la manière dont se fera l'opposition à une proposition de modification de structure.

Deuxièmement, nous verrons la manière dont sera avisé l'actionnaire que la modification de structure contre laquelle il s'est opposé a été adoptée.

Nous analyserons en troisième lieu les exigences que comporte l'étape «clef» de l'exercice du droit de dissidence, soit la demande de paiement formulée par l'actionnaire.

¹⁴⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁵⁰ S.C. 1975, c. 33, article 199. La procédure par laquelle l'actionnaire dissident se fait verser la valeur de ses actions est fondamentalement reprise par cette disposition qui établit la procédure que doit suivre un «pollicité» dissident lors d'une offre de prise de contrôle.

Enfin, nous verrons l'étape qui est intimement reliée à la troisième procédure et qui marque la fin pour l'actionnaire de ses droits en cette qualité, soit la remise par l'actionnaire à la corporation, ou à son agent de transfert, de ses certificats «représentant les actions relativement auxquelles il fait valoir sa dissidence¹⁵¹».

A. L'OPPOSITION.

L'opposition peut constituer la première étape de la mise en œuvre du droit de dissidence. Cette étape est qualifiée de «première» parce que l'article 184 envisage le cas où un actionnaire ne reçoit pas d'avis de la possibilité de faire valoir son droit de dissidence¹⁵², ne reçoit pas d'avis de la corporation¹⁵³ et par conséquent, ne peut faire une demande de paiement en temps opportun¹⁵⁴. Dans ce dernier cas, c'-à-d. celui où l'actionnaire ne fait pas d'opposition dans le délai stipulé¹⁵⁵, la loi lui accorde néanmoins le droit de faire valoir sa dissidence.

Nous devons cependant limiter notre étude détaillée aux cas où tout est fait, tant de la part de la corporation d'abord que de la part de l'actionnaire ensuite, selon la procédure établie, et nous nous contenterons de signaler au passage les situations particulières prévues par la loi.

La procédure relative à l'opposition est prévue au paragraphe 184(5) qui se lit comme suit:

Un actionnaire dissident doit envoyer à la corporation, *lors* de toute assemblée d'actionnaires au cours de laquelle il doit être voté sur une résolution visée au paragraphe (1) ou (2), *ou avant* cette assemblée, une opposition écrite à cette résolution, à moins que la corporation ne lui ait pas donné avis du but de cette assemblée et de son droit de faire valoir sa dissidence.

Nous étudierons l'objet de l'opposition, la manière dont l'opposition de l'actionnaire sera connue, les délais pour faire opposition et le but de l'opposition.

1. *L'objet de l'opposition.*

L'objet de l'opposition est une résolution visée aux paragraphes (1) et (2) de l'article 184. Or, tel que nous l'avons vu précédemment¹⁵⁶, la résolution prévue aux paragraphes (1) et (2) dudit article est celle relative à une proposition de modification des statuts de la corporation.

On se rappellera que l'avis d'assemblée d'actionnaires, à laquelle doit être examinée une proposition de modification des statuts selon les articles 167 et 168, doit énoncer également la modification qui sera proposée sous forme de résolution spéciale¹⁵⁷. On se souviendra également que l'avis

¹⁵¹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(8).

¹⁵² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(5) *in fine*.

¹⁵³ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁵⁴ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁵⁵ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁵⁶ Voir première partie, II.

¹⁵⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 169(2).

d'assemblée, qu'envoie une corporation qui se propose de fusionner, doit comporter une copie ou un résumé de la convention de fusion qui sera soumise sous forme de résolution pour l'approbation des actionnaires¹⁵⁸. De la même manière la corporation qui se propose de faire une demande de continuation en vertu de l'article 182 doit, en envoyant l'avis d'assemblée aux actionnaires, énoncer le texte de la résolution spéciale qui doit être soumise à l'assemblée¹⁵⁹. Enfin, l'avis d'assemblée à laquelle la corporation se propose de soumettre aux actionnaires, pour leur approbation, une convention de vente, de location ou d'échange, doit comporter le texte de la résolution ainsi qu'une copie ou un résumé de la convention de vente, de location ou d'échange¹⁶⁰. Tous ces cas visent des modifications de structure d'une corporation.

Ainsi, nous pouvons affirmer sans équivoque que l'opposition vise un «changement fondamental¹⁶¹» qu'on veut apporter à la corporation. L'actionnaire en désaccord avec le changement qu'on veut apporter peut faire connaître à la corporation son opposition à un tel projet. Comment fera-t-il connaître son opposition, c'est ce que nous allons voir maintenant.

2. *La forme de l'opposition.*

L'actionnaire fera connaître son opposition en envoyant à la corporation un avis. Il semble que, en vertu de l'article 247, si l'avis est remis à une succursale de la corporation, celle-ci ne sera pas réputée avisée de l'opposition car un avis ou un document qui doit être remis à une corporation doit l'être à son siège social¹⁶². Par ailleurs, cet avis pourra être envoyé par courrier recommandé ou délivré personnellement¹⁶³. L'avis devant être envoyé à la corporation plutôt qu'à un de ses administrateurs, conformément au paragraphe 184(5), il ne semble pas que cet avis puisse être envoyé simplement par courrier affranchi¹⁶⁴. Si l'actionnaire dissident envoie son avis par courrier recommandé, la corporation sera présumée l'avoir reçu. Pour compléter le tableau de la procédure d'opposition, il importe de nous demander à quelle époque l'actionnaire doit aviser la corporation de son opposition.

3. *L'époque de l'opposition.*

Le paragraphe 184(5) précise que l'actionnaire doit envoyer un avis de son opposition *lors de* l'assemblée ou *avant* celle-ci dans les cas où les actionnaires ont reçu un avis de ladite assemblée ainsi qu'un avis de leur droit de dissidence¹⁶⁵. Qu'en est-il des cas où la corporation ne donne pas à l'ac-

¹⁵⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 177(2).

¹⁵⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 182(3) et alinéa 129(6)b).

¹⁶⁰ S.C. 1975, c. 33, alinéas 129(6)b) et 183(3)a).

¹⁶¹ C'est la traduction littérale de la Partie XIV qui, en anglais s'intitule: «Fundamental changes».

¹⁶² En vertu de l'article 19, le Directeur est avisé du lieu du siège social et de tout changement.

¹⁶³ S.C. 1975, c. 33, article 247.

¹⁶⁴ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 246(1), autorise l'envoi par courrier affranchi seulement s'il s'agit d'avis aux actionnaires ou administrateurs.

¹⁶⁵ S.C. 1975, c. 33; c'est l'interprétation *a contrario* de la dernière partie du paragraphe

tionnaire un avis de l'assemblée et de son droit de faire valoir sa dissidence?

Nous soutenons que l'actionnaire qui n'a pas reçu un avis d'une assemblée à laquelle on présente au vote une résolution donnant ouverture au droit de dissidence, ne sera pas tenu de produire une opposition. Celui-ci pourra faire valoir son droit de dissidence par une simple demande de paiement à partir du moment où il prendra connaissance de la résolution adoptée¹⁶⁶. Notre raisonnement repose sur les faits suivants: d'abord, s'il n'a pas reçu un avis d'assemblée, l'actionnaire ne pourra pas envoyer à la corporation un avis d'opposition avant ou lors de l'assemblée. N'ayant pas reçu de la part de cet actionnaire un avis d'opposition, la corporation en retour n'avisera pas l'actionnaire de la résolution qui fut adoptée à cette assemblée¹⁶⁷. Enfin, il est expressément prévu¹⁶⁸ que, pour l'actionnaire qui n'a pas reçu un avis de résolution de la corporation, le délai pour faire une demande de paiement commence à courir à partir du moment «où il apprend que la résolution a été adoptée¹⁶⁹».

4. *Le but de la procédure d'opposition.*

La raison pour laquelle on exige de l'actionnaire, qui a été avisé de l'assemblée et de son droit de faire valoir sa dissidence, qu'il fasse une opposition en temps opportun est de permettre à la corporation de mesurer l'ampleur de l'opposition à une modification projetée. Ainsi, se fondant sur l'opposition formulée contre un projet de modification, le conseil d'administration de la corporation sera en mesure de déterminer si le projet de modification doit être poursuivi ou abandonné. En effet, nous l'avons déjà affirmé, si le nombre d'oppositions est si considérable qu'une part trop importante des liquidités de la corporation serait consacrée au désintéressement des actionnaires dissidents, il peut être dans l'intérêt de la corporation de passer outre au projet de modification.

B. L'AVIS DE RÉOLUTION.

Nous savons maintenant qu'une résolution de modification donne ouverture, en vertu des paragraphes 184(1) et (2), au droit de dissidence. Nous avons vu que la première étape de la mise en œuvre de ce droit de dissidence est, dans des circonstances ordinaires, c'-à-d. là où la corporation a avisé les actionnaires du but de l'assemblée et de leur droit de faire valoir leur dissidence, l'envoi à la corporation d'un avis d'opposition à la modification proposée. Nous sommes porté à croire que le droit de dissidence peut être exercé du simple fait de l'adoption d'une résolution y donnant ouverture, et non de la conclusion de la transaction visée par la résolution¹⁷⁰ surtout que la

184(5); voir FLETCHER, *op. cit.*, volume 13, p. 254.

¹⁶⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁶⁷ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(6).

¹⁶⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁶⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

¹⁷⁰ «In other words, the right to apply for appraisal is not dependent upon an actual sale of corporate property being consummated, but upon approval of the resolution authorizing the proposed sale the dissenting shareholders acquire immediately the right to commence the statutory proceeding for appraisal». (*Application of Harwitz*, 80 NYX 2d 270, rapporté par William M. FLETCHER, dans *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, revised edition by Morton S. Wolf, 1973, Mundelein, III., Callaghan and Company, Volume 13, 751 p. à la page 255).

prochaine étape de la mise en œuvre du droit de dissidence est l'avis de résolution. Nous verrons plus loin que le délai de l'étape suivante, la demande de paiement, court à partir de la réception de l'avis de résolution ou à partir du moment où l'actionnaire apprend qu'une telle résolution a été adoptée.

Le droit de dissidence existe sous condition suspensive dès l'adoption de la proposition de modification, la condition étant la mise en œuvre de la modification qui a été approuvée.

Quel sera l'effet de l'avis de résolution et quels seront les actionnaires avisés?

1. Effet de l'avis de résolution.

L'avis de résolution a pour effet de mettre en demeure l'actionnaire dissident, qui a déjà produit un avis d'opposition conformément au paragraphe 184(5), de continuer, s'il maintient son opposition à la modification qui a maintenant été approuvée par les deux tiers au moins des actionnaires¹⁷¹, la procédure prévue à l'article 184 pour mener à terme son droit de dissidence, c'est-à-d. s'il veut se faire verser la juste valeur de ses actions et se retirer de la corporation. En d'autres termes l'avis de résolution est à l'égard de l'actionnaire dissident la confirmation que la modification à laquelle il s'est opposé aura lieu.

L'avis de résolution produit un double effet: d'abord l'avis de résolution équivaut à une mise en demeure à l'actionnaire dissident qu'il aura à faire une demande de paiement s'il maintient sa dissidence; deuxièmement, cet avis a pour effet de faire courir le délai de vingt jours prévu au paragraphe 184(7) pour la demande de paiement.

En vertu du paragraphe 184(6), quels actionnaires recevront cet avis de résolution?

2. Les actionnaires qui doivent être avisés.

Essentiellement, le paragraphe 184(6) est à l'effet que la corporation doit aviser chaque actionnaire qui a produit une opposition sauf s'il s'agit d'un actionnaire qui a voté en faveur de la résolution.

Il est bien évident que l'actionnaire qui vote en faveur d'un projet de modification renonce implicitement à faire valoir sa dissidence. La loi, il nous faut le remarquer, n'exige pas que l'actionnaire dissident assiste à l'assemblée et vote contre le projet de modification. Il nous semble que l'actionnaire qui a assisté à l'assemblée et a voté contre le projet de modification, ou s'est abstenu de voter sur celui-ci, doit recevoir néanmoins l'avis de résolution selon les termes du paragraphe 184(6) même si, du fait de sa présence à l'assemblée, il est au courant de l'adoption du projet de modification.

¹⁷¹ Tous les cas de modification des statuts d'une corporation doivent être approuvés par résolution spéciale qui, selon l'article 2, est une résolution approuvée par les deux tiers des voix qu'expriment les actionnaires votant sur cette résolution.

3. *L'envoi de l'avis de résolution.*

La corporation pourra envoyer à l'actionnaire l'avis de résolution par courrier affranchi ou l'avis pourra être délivré personnellement¹⁷² à sa dernière adresse apparaissant dans les registres de la corporation ou, s'il s'agit de titres au porteur, à l'adresse du courtier ou de l'agent de transfert¹⁷³. L'actionnaire auquel un avis aura été envoyé de cette manière sera réputé l'avoir reçu¹⁷⁴.

C. LA DEMANDE DE PAIEMENT

Lorsque nous avons étudié la nature du droit de dissidence¹⁷⁵ à la lumière du paragraphe 184(3), nous avons affirmé, entre autres, que le droit de dissidence est essentiellement un droit de créance. Nous avons alors à l'esprit cette disposition de l'article 184 qui vient confirmer la nature de ce droit, soit le paragraphe 184(7) qui se lit comme suit:

(7) Un actionnaire dissident doit, dans les vingt jours de celui où il a reçu l'avis que prévoit le paragraphe (6) ou, s'il ne reçoit pas cet avis, dans les vingt jours de celui où il apprend que la résolution a été adoptée, envoyer à la corporation un avis écrit contenant

- a) son nom et son adresse;
- b) le nombre et la catégorie d'actions relativement auxquelles il fait valoir sa dissidence; et
- c) une demande de versement de la juste valeur de ses actions.

La première observation que nous désirons faire est que, peu importe que l'actionnaire ait «reçu l'avis que prévoit le paragraphe (6)», c'est-à-dire l'avis de résolution, ou non, l'actionnaire dissident qui veut réaliser sa créance doit absolument en faire la demande à la corporation. Certains pourraient être tentés d'affirmer que l'avis d'opposition, donné à la corporation en vertu du paragraphe 184(5), devrait suffire à aviser la corporation que l'actionnaire dissident désire se retirer de celle-ci et que la corporation devra lui payer la juste valeur. On serait même tenté d'affirmer que l'avis d'opposition est réputé constituer une demande de paiement. Même si cette présomption peut paraître logique, ce serait faire abstraction du fait que l'actionnaire dissident peut fort bien renoncer à mener à terme sa dissidence, ou tout simplement négliger de poursuivre ou continuer sa dissidence.

Nous verrons, dans un premier point, qu'il importe peu que l'avis de la résolution de modification ait été envoyé conformément au paragraphe 184(6) ou non, mais que ce qui importe c'est la connaissance qu'a l'actionnaire de la résolution de modification. Dans un second point, nous étudierons les conséquences d'une demande de paiement.

¹⁷² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 246(1).

¹⁷³ S.C. 1975, c. 33, alinéa 246(1)a).

¹⁷⁴ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 246(3).

¹⁷⁵ Première partie, I., A.

1. *L'incidence de l'avis de résolution.*

Le texte du paragraphe 184(7), que nous avons reproduit ci-haut indique qu'il importe peu que la corporation ait acquitté ou non son obligation d'aviser les actionnaires de l'adoption de la résolution. Nous verrons d'abord le cas de l'actionnaire qui a reçu un avis de résolution et, ensuite, le cas de celui qui n'a pas reçu d'avis de résolution.

a) L'actionnaire dissident qui a reçu l'avis de résolution.

Nous avons vu (*supra*, deuxième partie, I., B.) que l'actionnaire dissident qui doit recevoir un avis de résolution est, en vertu du paragraphe 184(6), l'actionnaire dissident qui a produit une opposition lors de, ou avant l'assemblée d'actionnaires, qui n'a pas retiré son opposition et qui n'a pas voté en faveur de la résolution de modification à laquelle il s'est opposé. Cet actionnaire doit, vingt jours après la réception de l'avis de résolution, faire une demande formelle à la corporation de lui payer la valeur de ses actions.

b) L'actionnaire dissident qui n'a pas reçu d'avis de résolution.

Un actionnaire peut ne pas être avisé de l'adoption d'une résolution pour au moins deux raisons: soit que la corporation ne s'est pas déchargée de son obligation d'envoyer l'avis de la résolution, soit que la corporation n'avait pas avisé les actionnaires de leur droit à la dissidence et que, par conséquent, celle-ci n'a pas reçu d'avis d'opposition avant ou lors de l'assemblée. Dans ce dernier cas, elle n'aura pas à envoyer d'avis de résolution puisque le paragraphe 184(6) n'oblige la corporation à envoyer l'avis de résolution qu'aux actionnaires qui ont déjà fait opposition.

Ici nous croyons que le législateur a erré dans la computation du délai pour faire la demande de paiement. En effet, l'actionnaire qui a déjà fait opposition ne recevra normalement un avis de résolution qu'après 10 jours. Ce dernier aura alors 20 jours pour faire une demande de paiement, soit 30 jours après l'adoption de la résolution. Par contre l'actionnaire qui n'a pas reçu d'avis préalable et qui assiste à l'assemblée verra son délai pour faire une demande de paiement écourté de 10 jours. Ainsi, si la corporation omet d'aviser les actionnaires de leur droit à la dissidence, elle ne recevra probablement pas d'opposition avant l'assemblée; dans ce cas, l'actionnaire qui assiste à l'assemblée et vote contre la proposition de modification n'aura que 20 jours pour faire une demande de paiement car le paragraphe 184(7) fixe le délai de 20 jours à partir de la connaissance qu'a l'actionnaire de l'adoption de la résolution. À notre avis, il serait plus équitable que, dans un tel cas, le délai pour faire la demande de paiement soit prolongé de 10 jours ou que, tout au moins, le délai de 20 jours commence à courir à l'expiration des 10 jours de l'expédition par la corporation de l'avis de résolution.

2. *Effet d'une demande de paiement.*

À partir du moment où il envoie à la corporation une demande de paiement conformément au paragraphe 184(7)

un actionnaire dissident cesse de jouir de tout droit en qualité d'actionnaire, sauf celui de se faire verser la juste valeur de ses actions de la manière que fixe le présent article¹⁷⁶.

Done, l'exercice du droit de dissidence constitue une demande de l'actionnaire de se retirer de la corporation, à tel point que la loi considère que dès lors que celui-ci fait une demande formelle de paiement, il n'est plus considéré comme un actionnaire par la corporation à qui est faite cette demande de paiement.

Cela signifie, en pratique, qu'il ne recevra plus les avis qui seront envoyés aux autres actionnaires et qu'il n'aura pas droit aux dividendes déclarés après que cette demande de paiement a été faite. De façon générale, tous les droits en qualité d'actionnaire de l'actionnaire dissident sont suspendus

à moins que cet actionnaire dissident ne retire son avis avant que la corporation ne lui fasse une offre en vertu du paragraphe (12), auquel cas il recouvre tous ses droits d'actionnaire¹⁷⁷.

Done, la demande de paiement que l'actionnaire dissident adresse à la corporation suspend tous ses droits en tant qu'actionnaire et change le statut d'actionnaire en celui de créancier (sauf le droit «de se faire verser la juste valeur de ses actions»)¹⁷⁸.

D. LA REMISE DES CERTIFICATS.

Nous avons vu (*supra*, deuxième partie, I., C.), que l'actionnaire dissident qui a fait, conformément au paragraphe 184(7), une demande de paiement, «cesse de jouir de tout droit en qualité d'actionnaire» en vertu du paragraphe 184(11). Puisque l'actionnaire dissident n'a plus aucun droit en qualité d'actionnaire, il nous apparaît tout à fait logique que l'actionnaire remette à la corporation les certificats représentant les actions à l'égard desquelles il a fait valoir sa dissidence. La remise des certificats d'actions à la corporation constitue la quatrième et dernière phase de la procédure initiale de la mise en œuvre du droit de dissidence. Elle intervient après qu'un avis d'opposition a été envoyé à la corporation par l'actionnaire dissident, que la corporation a envoyé à l'actionnaire dissident un avis de l'adoption de la résolution à l'égard de laquelle celui-ci fait valoir sa dissidence et finalement que l'actionnaire dissident a posé le geste final qui confirme son intention de mener à terme sa dissidence, c'-à-d. qu'il a remis à la corporation une demande de paiement. La remise des certificats d'actions complète la phase initiale parce que cette étape intervient immédiatement avant tout le processus d'évaluation.

La disposition de l'article 184 relative à la remise des certificats d'actions suit donc logiquement la disposition relative à la demande de paiement qui apparaît au paragraphe 184(7). Le paragraphe 184(8) se lit comme suit:

¹⁷⁶ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(11).

¹⁷⁷ S.C. 1975, c. 33, seconde partie du paragraphe 184(11).

¹⁷⁸ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(11).

(8) Un actionnaire dissident doit, dans les trente jours de celui où il a envoyé l'avis que prévoit le paragraphe (7), envoyer les certificats représentant les actions relativement auxquelles il fait valoir sa dissidence à la corporation ou à son agent de transfert.

Nous allons analyser tour à tour, la conséquence du défaut de l'actionnaire dissident d'envoyer à la corporation ses certificats d'actions et ce qui advient après qu'ils sont remis à la corporation. La corporation peut-elle les transférer? Si la corporation ne peut les transférer, l'actionnaire peut-il de son côté les transférer, et, dans ce dernier cas, dans quelles conditions aura lieu le transfert de telles actions?

1. *Les conséquences du défaut de remettre les certificats d'actions.*

Parce que les termes du paragraphe 184(8) sont impératifs ou obligatoires — «un actionnaire dissident doit» —, il y a lieu de se demander quelles seront les conséquences du défaut de l'actionnaire de se conformer à cette obligation.

Le défaut d'envoyer à la corporation les certificats représentant les actions relativement auxquelles il fait valoir sa dissidence¹⁷⁹ produit, quant à l'actionnaire dissident, un double effet: d'une part, l'actionnaire perd son droit à la dissidence et d'autre part, il retrouve à l'expiration du délai son statut d'actionnaire qu'il avait perdu pour sa demande de paiement.

a) *Effet quant à la réclamation de l'actionnaire dissident.*

D'abord le fait de ne pas envoyer à la corporation ou à son agent de transfert, c'est-à-dire le courtier, les certificats représentant les actions relativement auxquelles il fait valoir sa dissidence, est fatal quant au droit de l'actionnaire dissident de se faire verser la juste valeur de ses actions et de se retirer de la corporation. Effectivement, après trente jours de celui où il a fait une demande de paiement, si l'actionnaire dissident n'a pas, conformément au paragraphe 184(8), remis ses certificats d'actions, il est déchu de son droit de dissidence et l'article n'offre à l'actionnaire dissident ainsi déchu aucun moyen pour réparer le défaut. Le paragraphe 184(9) est formel:

(9) Un actionnaire dissident qui omet de se conformer au paragraphe (8) n'a pas le droit de présenter une réclamation en vertu du présent article.

b) *Effet quant au statut de l'actionnaire.*

Par interprétation nous pouvons affirmer que l'actionnaire dissident, qui n'a pas remis ses certificats d'actions à la corporation dans les trente jours après avoir fait une demande de paiement conformément au paragraphe 184(7), renonce tacitement à amener à terme son droit de dissidence. Il nous semble qu'une renonciation, même si elle est tacite, peut être assimilée à un retrait d'avis d'opposition et que par conséquent l'actionnaire dissident qui, après avoir adressé à la corporation une demande de paiement, avait cessé de

¹⁷⁹ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(7).

jouir de tout droit en qualité d'actionnaire¹⁸⁰, retrouverait ses droits d'actionnaire, selon les termes du paragraphe 184(11) *in fine*:

à moins que cet actionnaire dissident ne retire son avis avant que la corporation ne lui fasse une offre en vertu du paragraphe (12), auquel cas il recouvre tous ses droits d'actionnaire.

2. *Une fois les certificats d'actions remis.*

Nous avons affirmé plus haut que, puisque l'actionnaire dissident cesse, en même temps qu'il fait une demande de paiement, de jouir de tout droit en qualité d'actionnaire, il est logique qu'il doive remettre les certificats représentant les actions relativement auxquelles il fait valoir sa dissidence. Cependant, comme le détenteur de ces actions n'a pas encore reçu la juste valeur, le législateur ne peut exiger de lui qu'il se départisse de ses certificats d'actions définitivement car ceux-ci, même si l'actionnaire dissident n'a plus de droit en qualité d'actionnaire, représentent des titres de créances. Ils ne peuvent être remis définitivement que pour une contrepartie suffisante qui est leur juste valeur. C'est pourquoi les certificats ne sont remis que temporairement pour une fin très précise, soit leur annotation à l'effet que le détenteur des actions représentées par ces certificats a fait valoir un droit de dissidence à leur égard.

L'endossement des certificats d'actions est prévu au paragraphe 184(10):

(10) Une corporation ou son agent de transfert doit inscrire sur tout certificat d'actions qu'il reçoit en vertu du paragraphe (8) un avis indiquant que le détenteur est un actionnaire dissident en vertu du présent article.

Le caractère temporaire de cette remise des certificats d'actions apparaît à la fin du même paragraphe en même temps qu'apparaît une obligation de la corporation¹⁸¹:

et il doit retourner immédiatement les certificats d'actions à cet actionnaire dissident.

Il est donc évident que les certificats d'actions ne sont pas remis à la corporation pour que celle-ci puisse les transférer, mais qu'ils sont remis seulement pour être annotés.

3. *Effets de l'annotation des certificats.*

Il semble, en nous basant sur le paragraphe 45(8), qu'un certificat d'actions dûment annoté conformément au paragraphe 184(10), produit son plein effet à l'égard du bénéficiaire du transfert subséquent des actions représentées par ce certificat et ce, que la corporation émettrice¹⁸² ait émis les actions avant ou après l'avènement de la nouvelle loi. Si les certificats d'actions qu'a émis une corporation avant la continuation de son existence en

¹⁸⁰ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(11).

¹⁸¹ Le pronom «il» qualifie «la corporation» ou l'«agent de transfert» et n'aurait pas dû être utilisé. Voir le texte anglais qui est plus adéquat du point de vue de rédaction législative.

¹⁸² S.C. 1975, c. 33.

vertu de la nouvelle loi deviennent assujettis à l'endossement prévu au paragraphe 184(10), cet endossement restera sans effet à l'égard du bénéficiaire de cette action qui n'en aura pas eu une connaissance effective¹⁸³. *A contrario*, l'endossement produira son plein effet s'il en est «fait état de manière bien apparente sur le certificat¹⁸⁴».

C'est en vain que nous cherchons à l'article 184, ou ailleurs dans la loi, une disposition relative à la révocabilité d'un endossement sur les certificats d'actions effectué conformément au paragraphe 184(10). L'endossement, à l'effet que le détenteur des actions représentées par le certificat endossé est un actionnaire dissident au sens de l'article 184, est-il irrévocable? Aussi, au cas où l'actionnaire dissident retire sa demande de paiement soit avant soit après que la corporation lui fasse une offre conformément au paragraphe 184(12), cet actionnaire peut-il exiger de la corporation que celle-ci raye de ses registres et des certificats l'endossement effectué conformément au paragraphe 184(10)? À notre avis, l'actionnaire pouvant unilatéralement retirer sa dissidence, il s'ensuit qu'il a le droit de recevoir de nouveaux certificats. Même si cette conséquence du retrait n'a pas été prévue par le législateur, il nous semble qu'elle découle tout naturellement du paragraphe 184(11). Et qu'arrive-t-il si l'actionnaire dissident vend les actions représentées par un certificat ainsi endossé à un acheteur qui ne veut pas continuer à exercer le droit de dissidence? Cet acquéreur subséquent des actions peut-il demander à la corporation de rayer de ses registres et des certificats toute indication à l'effet qu'un droit de dissidence relativement à ces actions est exercé? Hélas, l'examen de l'article 184 et de la Partie VI de la Loi (Certificats de valeurs mobilières, registres et transferts) ne nous fournit aucune réponse à ces questions.

II. — DES EFFETS DE L'EXERCICE DU DROIT DE DISSIDENCE.

Après avoir étudié les diverses étapes de la mise en œuvre du droit de dissidence, nous examinerons, dans un second point, les conséquences ou les effets de la mise en œuvre du droit de dissidence.

D'abord, nous analyserons les effets quant au statut de l'actionnaire dissident, ce statut étant substantiellement modifié puisque ce ne sera plus le statut d'un actionnaire, mais dorénavant celui d'un créancier.

En deuxième lieu, nous examinerons le traitement de l'actionnaire dissident une fois devenu créancier, en étudiant plus particulièrement l'évaluation de la créance de l'actionnaire dissident devenu créancier et enfin le paiement ou le désintéressement du créancier.

A. DES EFFETS QUANT AU STATUT DE L'ACTIONNAIRE.

Nous verrons au premier point, le moment précis où en vertu de l'article 184, l'actionnaire dissident devient créancier. Au deuxième point, nous souli-

¹⁸³ S.C. 1975, c. 33, alinéa 45(8)d).

¹⁸⁴ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 45(8) *in fine*.

gnerons quelques aspects des conséquences de cette modification. Finalement, nous nous arrêterons sur les conséquences de l'abandon ou du retrait, s'il y a lieu, du droit de dissidence.

1. *Le moment de la modification du statut de l'actionnaire.*

Le problème du moment de la modification du statut de l'actionnaire avant déjà été soulevé, il suffira de rappeler qu'en vertu du paragraphe 184(11), après avoir envoyé une demande de paiement,

un actionnaire dissident cesse de jouir de tout droit en qualité d'actionnaire, sauf celui de se faire verser la juste valeur de ses actions de la manière que fixe le présent article.

Ceci nous permet d'affirmer que dans tous les cas le statut de l'actionnaire est modifié lors de la demande de paiement à la corporation. Effectivement, lors de la date de réception par la corporation de la demande de paiement, il cesse d'être considéré par celle-ci comme un actionnaire et en même temps il assume le statut de créancier. C'est la raison pour laquelle la loi exige¹⁸⁵ que l'actionnaire remette les certificats représentant les actions à l'égard desquelles il fait valoir sa dissidence afin que ceux-ci soient dûment annotés.

2. *Les conséquences de la modification de statut.*

Puisque l'actionnaire dissident, en faisant une demande de paiement, cesse de jouir de tout droit en qualité d'actionnaire, nous pouvons facilement imaginer qu'à partir de ce moment il cesse de recevoir les mêmes «avantages» que les autres actionnaires de la corporation recevront. C'est ainsi qu'il ne recevra plus les avis que la corporation envoie à ses actionnaires. De même, l'actionnaire dissident ne pourra réclamer de dividendes¹⁸⁶ même s'ils sont versés aux autres actionnaires. Ce dernier point nous apporte une question très intéressante: si l'actionnaire dissident détenait des actions emportant un dividende cumulatif, celui-ci perdra-t-il les dividendes accumulés qui n'ont jamais été payés avant sa demande de paiement? Nous pouvons sans hésitation affirmer que, dans l'hypothèse où une catégorie d'actions donne droit à un dividende cumulatif et que la corporation a dans ses coffres les montants des dividendes impayés, montants qui constituent le capital non-distribué de la corporation, la «juste valeur» des actions refléterait ce fait. Toutefois, dans le cas où une corporation accuse des déficits depuis plusieurs années, nous sommes enclin à penser que l'actionnaire dissident, en se retirant de la corporation, perdrait tout droit quant au dividende cumulatif qui serait ultérieurement versé aux actionnaires.

Ceci nous amène à l'abandon du droit de dissidence.

¹⁸⁵ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(8).

¹⁸⁶ FLETCHER, *op. cit.*, volume 13, p. 280; KAPLAN, *Problems in the acquisition of Shares of Dissenting Minorities*, 34 B.U.L. Rev. 291, p. 297.

3. *Le retrait du droit de dissidence.*

Le paragraphe 184(11) prévoit le retrait de l'avis mentionné au paragraphe 184(7) et l'alinéa 184(25)a) fait état de la possibilité de retirer «l'avis de dissidence». Or aucun des autres paragraphes ne parle de l'«avis de dissidence». Cependant, par interprétation, nous devons conclure que l'avis de dissidence est l'avis de demande de paiement prévu au paragraphe 184(7). Il serait plus juste de parler du retrait de la demande de paiement puisque l'article 184 fixe cette étape de la procédure comme point central du droit de dissidence, le point à partir duquel les délais se comptent.

Aussi le paragraphe 184(11) semble distinguer entre le retrait avant et celui après l'offre de paiement que fait la corporation en vertu du paragraphe 184(12). Nous étudierons donc les particularités du retrait avant l'offre de la corporation et celles du retrait après l'offre de la corporation.

a) Le retrait de la demande de paiement avant l'offre de paiement de la corporation.

Il nous faut distinguer entre le retrait implicite et le retrait exprès de la demande de paiement. Le retrait implicite est prévu au paragraphe 184(9) et se produit lorsque l'actionnaire dissident, qui a produit une demande de paiement conformément au paragraphe 184(7), omet par la suite de remettre ses certificats d'actions comme l'exige le paragraphe 184(8). Le retrait exprès, mentionné au paragraphe 184(11), doit être celui où l'actionnaire dissident avise la corporation qu'il n'est plus dissident ou simplement celui où l'actionnaire dissident demande à la corporation de ne plus considérer sa demande de paiement.

Qu'il soit exprès ou implicite, ce qui semble caractériser le retrait de la demande de paiement avant l'offre de la corporation c'est que, par interprétation, le consentement de la corporation n'est pas requis.

En effet, le paragraphe 184(11) prévoit que si l'actionnaire dissident se retire avant que la corporation ne lui fasse une offre, «il recouvre tous ses droits d'actionnaire». Ce qui nous incite à affirmer que le consentement de la corporation n'est pas requis lorsque le retrait a lieu avant l'offre c'est que, contrairement à l'alinéa 184(25)a), il n'est aucunement fait mention du consentement de la corporation.

b) Le retrait de la demande de paiement après l'offre de la corporation.

L'alinéa 184(25)a) prévoit que si le paragraphe 184(26) s'applique (insolvabilité), un actionnaire dissident peut «retirer son avis de dissidence, auquel cas la corporation est réputée consentir à ce retrait et l'actionnaire recouvre tous ses droits d'actionnaires». Le fait que l'alinéa 184(25)a) prévoit qu'au cas où la corporation est ou serait insolvable celle-ci est réputée consentir au retrait, nous donne à penser que dans les autres cas le consentement de la corporation est requis pour que l'actionnaire dissident puisse retirer sa demande de paiement et retrouver son statut d'actionnaire.

B. L'ACTIONNAIRE DISSIDENT DEVENU CRÉANCIER.

Nous avons vu (*supra*, deuxième partie, II., A.) que l'exercice du droit de dissidence par un actionnaire a pour effet de modifier, vis-à-vis de la corporation, le statut d'actionnaire en celui de créancier.

Ici nous verrons, de façon générale, les dispositions de la loi relatives aux relations entre la corporation et cet actionnaire-dissident-devenu-créancier.

Nous étudierons plus particulièrement, dans un premier temps, l'évaluation de la réclamation de ce créancier, c'est-à-dire l'évaluation des actions de l'actionnaire dissident. Dans un deuxième temps nous étudierons les dispositions relatives au désintéressement de l'actionnaire-dissident-devenu-créancier par la corporation ou, en d'autres termes les conditions attachées au paiement de l'actionnaire dissident par la corporation.

1. *L'évaluation des actions de l'actionnaire dissident.*

Tout d'abord, en ce qui concerne l'évaluation des actions de l'actionnaire dissident en vertu de l'article 184, soulignons, au passage, que ce sont essentiellement les mêmes principes qui s'appliquent dans l'évaluation des actions du pollicité dissident¹⁸⁷ lors d'une offre de prise de contrôle. Le législateur s'est servi des mêmes principes directeurs à l'égard de l'actionnaire dissident lors des modifications de structure et à l'égard de l'actionnaire dissident — pollicité dissident — lors des offres de prise de contrôle¹⁸⁸.

L'évaluation des actions du dissident a donné lieu dans toutes les juridictions américaines où le *right of appraisal* existe, à une jurisprudence abondante et riche quant à la diversité des critères d'évaluation. Quel que soit le terme utilisé pour déterminer la valeur à laquelle l'actionnaire dissident a droit¹⁸⁹, les statuts régissant les corporations, même si leurs dispositions relatives au droit de dissidence sont généralement très détaillées, ne fournissent habituellement aucun critère pratique d'évaluation¹⁹⁰.

À l'article 184, le législateur canadien a prévu que l'actionnaire dissident a le droit de se faire verser la «juste valeur¹⁹¹». À en juger par les divers principes et les nombreux critères établis par les tribunaux américains, nous pouvons prévoir que les tribunaux canadiens qui auront à appliquer la

¹⁸⁷ S.C. 1975, c. 33, voir la définition au paragraphe 199(1).

¹⁸⁸ Partie XVI de la loi.

¹⁸⁹ «The statutes differ in designating the measure of value which the dissenter is entitled to be paid for his shares. The terms «value», «fair value», «fair cash value», «market value» and «full market value» have all been used in this connection.» (Robert S. STEVENS, *Handbook of the Law of Private Corporations*, 1949, 2nd edition, St-Paul, Minn., West Publishing Co., 1125 p., à la p. 588).

¹⁹⁰ «The difficulties inherent in valuation of shares will continue. Legislatures and courts have not found it possible to lay down a more definite measure of value under varying circumstances. Although the statutory descriptions of compensation vary, the value of shares is generally left to appraisers subject to judicial requirements of fairness and reasonableness. Room must be allowed for difference of opinion.» Harry L. FLEDDERMAN, *Appraisal Rights, Compensation to Shareholders Dissenting to Mergers and Consolidations*, 40 *Calif. L. Rev.* 140, p. 143.

¹⁹¹ L'expression «juste valeur» est rencontrée à sept reprises, soit aux paragraphes 184(3), (11), (15), (20) et (21) et aux alinéas 184(7)c) et (12)a).

Loi sur les corporations commerciales canadiennes s'inspireront probablement de la jurisprudence et de la doctrine américaines pour tenter de déterminer ce qui constitue la «juste valeur» mais, à l'instar de nos voisins du sud, ne parviendront pas à un choix unanime quant aux méthodes ou critères d'évaluation.

L'article 184 prévoit deux méthodes d'évaluation des actions du dissident: il peut s'agir de l'évaluation à laquelle conviennent de gré à gré la corporation et l'actionnaire dissident ou, si les parties ne peuvent s'entendre sur ce qui constitue une «juste valeur», il peut s'agir de l'évaluation déterminée par un tribunal, c'est-à-dire l'évaluation judiciaire.

a) L'évaluation de gré à gré.

Il s'agit, tel que nous venons de le mentionner, de la «juste valeur» dont conviennent mutuellement la corporation et l'actionnaire dissident et cette première méthode d'évaluation ne pose vraiment pas de problème quant aux critères d'évaluation.

L'évaluation a lieu de gré à gré lorsque l'actionnaire dissident accepte l'offre que lui a faite la corporation. Ainsi, la loi prévoit que la corporation doit, au plus tard sept jours après que l'acte que vise la résolution de modification prend effet ou, encore, sept jours après que la corporation a reçu la demande de paiement que lui a envoyé l'actionnaire dissident, selon celle de ces deux dates qui survient la dernière, offrir à chaque actionnaire dissident qui a fait une demande de paiement de lui rembourser ses actions au prix que les administrateurs de cette corporation déterminent comme étant la «juste valeur» des actions¹⁹².

Naturellement, l'offre que fait la corporation doit être identique pour tous les actionnaires dissidents si les actions que vise l'offre sont de la même catégorie ou série que celles qu'ils détiennent¹⁹³.

L'actionnaire dissident qui reçoit une offre faite en vertu du paragraphe (12) a trente jours pour l'accepter et, en vertu du paragraphe 184(14), «toute offre devient caduque si la corporation n'en reçoit pas l'acceptation dans les trente jours suivant la date où elle a été faite». Cette disposition ne signifie pas qu'une entente de gré à gré ne peut pas intervenir après trente jours. Il ne faut pas non plus voir dans cette disposition l'interdiction d'un éventuel règlement hors cour pendant l'instance de l'éventuelle évaluation judiciaire. Non. À notre avis, l'offre est frappée de caducité parce que le législateur n'a pas voulu permettre que la corporation reste dans l'indécision quant aux intentions de l'actionnaire dissident. On a voulu que le conseil d'administration de la corporation sache à quoi s'en tenir, c'est-à-dire décider si on doit aller de l'avant ou non avec la modification.

Il nous est permis de penser également à un cas particulier où l'évaluation de la juste valeur des actions est une évaluation consensuelle, mais qui

¹⁹² S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(12).

¹⁹³ S.C. 1975, c. 33, paragraphe 184(13).

exclut l'offre de la corporation en vertu du paragraphe 184(12). Il s'agit du cas où les parties à une convention unanime des actionnaires, intervenue en vertu de l'article 140, ont prévu à l'avance comment serait déterminée la juste valeur des actions dans l'éventualité de l'exercice, par l'une des parties à la convention, du droit de dissidence. Évidemment, il nous faut supposer ici que la convention unanime des actionnaires n'a pas exclu l'exercice du droit de dissidence et que le droit de dissidence peut être et est effectivement exercé malgré la convention prévoyant l'unanimité. Il s'agit là d'une question à laquelle nous n'avons pu apporter de réponse satisfaisante en raison, principalement, de l'absence d'une disposition nous permettant de conclure que l'article 184, établissant le droit de dissidence, est une disposition d'ordre public qui ne pourrait être battue en brèche de quelque façon que ce soit. Malgré l'ambiguïté de la loi à cet égard, nous nous permettons quand même de soulever cette possibilité car nous pouvons facilement imaginer que, jusqu'à ce que ces questions soient définitivement tranchées par les tribunaux, au cours des premières années de l'application de la nouvelle loi, certains avocats n'hésiteront sûrement pas à conseiller à leurs clients d'inclure dans leur convention unanime soit une disposition excluant le droit de dissidence, soit une disposition prédéterminant la «juste valeur» des actions dans l'éventualité d'une dissidence.

b) L'évaluation judiciaire.

Nous verrons d'abord les deux façons prévues à l'article 184 de demander au tribunal d'évaluer les actions de l'actionnaire dissident et nous soulèverons quelques difficultés qui sont à prévoir, notamment quant aux délais fixés par la loi. Nous tenterons ensuite de prévoir la forme que pourrait emprunter la demande à la cour. Nous préciserons bien sûr quel tribunal sera compétent pour évaluer les actions. Puis nous aurons quelques commentaires à apporter sur la nomination des évaluateurs dont peut s'adjoindre le tribunal pour l'aider dans son travail d'évaluation. Ensuite nous discuterons des différents critères d'évaluation qui pourraient être utilisés par les évaluateurs et par la cour. Avant de conclure nous traiterons brièvement de l'ordonnance de la cour et, enfin, nous discuterons des frais d'évaluation.

i) La demande à la cour.

La Cour peut être saisie d'une demande d'évaluation soit sur l'initiative de la corporation soit sur l'initiative de l'actionnaire dissident.

Quant à l'initiative de la corporation d'abord, le paragraphe 184(15) prévoit que si une «corporation omet de faire une offre que prévoit le paragraphe (12), ou si un actionnaire dissident omet d'accepter» l'offre¹⁹⁴ que la corporation a faite en vertu du paragraphe 184(12), cette corporation peut demander à la cour de déterminer la «juste valeur» des actions de tout actionnaire dissident. La corporation peut faire une telle demande à la cour dans les cinquante (50) jours de la date où la modification qu'avait approuvée la réso-

¹⁹⁴ L'omission d'accepter l'offre équivaut-elle à un refus?

lution prend effet. Dans l'hypothèse où la modification est effective le jour même de son adoption, le délai dans lequel la corporation peut faire une demande d'évaluation à la cour (50 jours) se terminera avant même que le délai, qu'à l'actionnaire dissident pour accepter l'offre de gré à gré (30 jours), ne soit expiré, ce qui démontre un peu jusqu'à quel point l'article 184 crée un véritable traquenard de délais. Ainsi, le paragraphe 184(6) fixe à 10 jours à partir de l'adoption de la résolution le délai dans lequel la corporation «doit» envoyer l'avis de résolution; le paragraphe 184(7) accorde à l'actionnaire dissident 20 jours à partir de la réception de l'avis de résolution pour faire une demande de paiement; ensuite la corporation a 7 jours après la réception de la demande de paiement pour faire une offre à l'actionnaire dissident; enfin, par interprétation *a contrario* du paragraphe 184(14), l'actionnaire a 30 jours pour accepter l'offre. Sans compter le temps d'expédition de tous ces avis, nous arrivons à un total de 67 jours depuis le jour de l'adoption de la résolution, comme l'indique en résumé le tableau suivant:

184 (6) — avis de résolution	— 10 jours de l'adoption de la résolution;
184 (7) — avis de demande de paiement	— 20 jours de la réception de l'avis de résolution;
184(12) — offre de la corporation	— 7 jours de la réception de la demande de paiement
184(14) — délai pour accepter l'offre	— 30 jours de l'offre;
TOTAL depuis l'adoption de la résolution	67 jours
tion	

Nous verrons immédiatement après que, dans l'hypothèse encore une fois où une modification serait effective le jour de son adoption, l'actionnaire dissident pourrait théoriquement demander l'évaluation judiciaire avant l'expiration du délai que la loi lui donne pour accepter l'offre de la corporation, car ce délai commence à courir à partir de la fin du délai donné à la corporation. Quelle est la conséquence du défaut de la corporation de faire une demande d'évaluation à la cour? L'article 184 est silencieux sur ce point et la seule réponse que nous fournit la Loi est que si la corporation ne prend pas l'initiative de la demande dans le délai «imparti» (50 jours), l'actionnaire dissident peut de son côté désormais prendre l'initiative. L'article 184 restant muet quant aux conséquences du défaut de la corporation de suivre les délais fixés, on est porté à se demander si la corporation n'aurait pas intérêt à simplement attendre et voir le comportement qu'adoptera l'actionnaire dissident, tout en espérant que celui-ci, à son tour, fasse défaut de s'exécuter dans le délai qui lui est imparti.

Voyons maintenant le cas où c'est l'actionnaire dissident qui prend l'initiative de demander à la cour d'évaluer les actions. Le paragraphe 184(16) prévoit que

Si une corporation omet de faire à une cour une demande que prévoit le paragraphe (15), un actionnaire dissident peut, dans un délai *supplémentaire* de vingt jours, faire à une cour une demande visant le même but.

L'actionnaire n'a donc qu'une période de 20 jours au cours de laquelle il peut faire une demande à la cour. Ainsi, si la modification a pris effet le jour de son adoption, l'actionnaire dissident ne pourra demander à la cour d'évaluer ses actions qu'entre le 51^{ième} et le 70^{ième} jour après l'adoption de la résolution. La première difficulté, peut-être la plus évidente, provient de ce que l'actionnaire dissident ne peut connaître que très difficilement le début et, par conséquent, la fin de son délai. On imagine mal comment l'actionnaire dissident, à qui n'a pas été envoyé l'avis de résolution visé au paragraphe 184(6), parviendra à agir dans les délais, car celui-ci n'a aucun moyen de connaître la date où la résolution prend effet. La seconde difficulté est tout aussi patente. Elle provient de ce qu'aucune conséquence du défaut de l'actionnaire de saisir la cour de sa demande n'apparaît à l'article 184. L'actionnaire dissident est-il déchu de son droit? S'il est déchu de son droit de demander à la cour d'évaluer ses actions et que la corporation de son côté ne prend jamais l'initiative, qu'est-ce qui arrive? Nous sommes devant une situation qui risque facilement de tourner au ridicule. Nous avons vu, d'une part, que les délais ne sont pas uniformes et ne courent pas à partir du même point (10, 20, 7, 30, 50 et 20 jours) et, d'autre part, que le législateur n'a prévu aucune sanction contre le défaut d'agir à l'intérieur des délais. Il s'agit là d'une véritable course à obstacles, surtout pour l'actionnaire dissident et le droit de dissidence, prévu à l'article 184, prend par conséquent un caractère plutôt dérisoire. Mais nous réservons nos commentaires de cette nature pour la conclusion et passons à l'analyse des autres points.

ii) *La forme de la demande d'évaluation.*

Il est prévu¹⁹⁵ que toute demande doit être faite à la cour par voie sommaire sous forme de requête. Le paragraphe 184(19) exige que tous les actionnaires dissidents soient mis en cause et que la corporation avise tous les dissidents de la date d'audition et de leur droit d'être entendu. Nous trouvons d'abord étrange que la loi oblige la corporation à aviser les actionnaires dissidents de l'audition alors qu'au Québec, par exemple, l'article 278 du Code de Procédure Civile confie au protonotaire la responsabilité d'aviser les parties de la date d'audition. L'article 241 prévoit que, pour ce qui est des avis et des frais, ces questions sont du ressort des lois provinciales qui gouvernent les cours compétentes. Il est donc clair qu'au Québec les dispositions du Code de Procédure civile s'appliquent. Donc, au Québec, les actionnaires dissidents recevraient deux avis d'audition, soit un du protonotaire en vertu de l'article 278 C.P.C. et un de la corporation en vertu de l'alinéa 184(19)b). Il nous faut de plus remarquer que, même si la demande d'évaluation judiciaire est faite par l'actionnaire dissident en vertu du paragraphe 184(16), la corporation intimée reste tenue d'aviser les requérants de l'audition.

¹⁹⁵ S.C. 1975, c. 33, article 241.

Quant aux conclusions de la requête, si celle-ci est présentée par la corporation, vu que le dispositif de l'ordonnance que rend la cour est toujours, en vertu du paragraphe 184(22), contre la corporation et en faveur des actionnaires dissidents, il est certain que la corporation ne demandera pas à la cour de la condamner à payer un tel montant, mais de déclarer tel montant qu'elle soumet comme étant la juste valeur des actions qu'elle versera aux actionnaire dissidents. Par ailleurs, si la cour est saisie de la requête d'un actionnaire dissident faite conformément au paragraphe 184(16), cette requête comportera normalement une demande à la cour de déclarer la juste valeur des actions du requérant (en suggérant un montant ou non), d'allouer un intérêt sur la somme à être versée par la corporation intimée depuis la date d'effet de l'acte qu'a approuvé la résolution¹⁹⁶ et enfin, de faire supporter les frais par la corporation.

iii) *Le tribunal compétent.*

Pour ce qui est de la compétence du tribunal sur la matière, la définition du terme «cour» à l'article 2 confie aux cours supérieures des provinces la juridiction pour entendre toute demande faite en vertu de la loi et, en particulier, au Québec, à la Cour supérieure.

Pour ce qui est de la compétence territoriale de la cour, il faut s'en remettre au paragraphe 184(17) qui prévoit qu'une demande présentée en vertu du paragraphe 184(15) ou (16) doit être présentée à une cour compétente de la province où la corporation a son siège social ou dans la province où réside l'actionnaire dissident. Toutefois, dans ce dernier cas, la requête pourra être présentée dans la province où réside l'actionnaire dissident seulement si la corporation exploite une entreprise dans cette province. Dans l'hypothèse où une demande serait présentée par un actionnaire dissident en vertu du paragraphe 184(16) et qu'il y aurait plusieurs actionnaires dissidents qui résident dans des provinces différentes, nous sommes enclin à penser que la requête serait présentée, sinon elle serait transférée, devant une cour de la province dans laquelle la corporation a son siège social.

Le paragraphe 184(17), qui dispense l'actionnaire dissident de fournir un cautionnement pour frais et ce, même si celui-ci ne réside pas dans la province où la demande est présentée, constitue une dérogation au droit provincial et, en particulier au Québec, est dérogoire à l'article 65 C.P.C. qui oblige le demandeur qui ne réside pas dans la province à fournir un cautionnement pour frais. À notre avis, cette exception au droit provincial s'explique par la nature particulière de la procédure dont le résultat est prévu à l'avance par le paragraphe 184(22), c'est-à-dire qu'elle se termine invariablement par une ordonnance rendue contre la corporation et en faveur de l'actionnaire dissident. Ces deux dispositions créent-elles une présomption que les frais seront toujours supportés par la corporation? Nous tenterons de répondre à

¹⁹⁶ Le paragraphe 184(23) donne à la cour la discrétion d'allouer des intérêts. vestment value of the shares based on a capitalization of the earnings of the company.»

cette question plus loin en discutant des frais d'évaluation. Pour en revenir à la dispense de fournir un cautionnement pour frais, cela tient aussi à ce que le législateur fédéral croit que si, pour évaluer les actions d'un actionnaire dissident, il s'avère nécessaire d'aller devant les tribunaux, il ne s'agira pas d'une procédure vexatoire.

iv) *La nomination des évaluateurs.*

En vertu du paragraphe 184(21),

Une cour peut, à sa discrétion, nommer un ou plusieurs évaluateurs pour l'aider à fixer la juste valeur des actions des actionnaires dissidents.

Bien qu'il ne soit pas précisé si les évaluateurs nommés par la cour sont assujettis aux règles concernant les experts, nous sommes d'avis que la cour ayant, selon les termes mêmes du paragraphe 184(21), discrétion quant à la nomination des experts, au Québec, un juge de la Cour supérieure qui déciderait de s'adjoindre un ou plusieurs évaluateurs pour l'aider à fixer la juste valeur des actions, suivrait la procédure prévue pour l'expertise aux articles 414 à 425 du Code de Procédure Civile. Nous ne verrons pas en détail ces dispositions du Code, mais nous nous contenterons de souligner ici que si un tribunal décide de s'adjoindre des évaluateurs en vertu du paragraphe 184(21), il précisera probablement, dans l'ordonnance de nomination des évaluateurs, leur mission et le délai dans lequel ils devront soumettre leur rapport sur l'évaluation (cf. 416 C.P.C.).

v) *Les critères d'évaluation.*

Si l'examen exhaustif de la jurisprudence et de la doctrine américaines peut nous servir de signe avant-coureur sur l'épineuse question de l'évaluation des actions d'un actionnaire dissident, nous pouvons dès lors nous attendre à des débats aussi variés que nuancés sur ce qui constitue la «juste valeur» des actions d'un actionnaire dissident.

La seule décision traitant de l'évaluation des actions d'un dissident émanant d'un tribunal canadien a été rendue par un tribunal de la Colombie-Britannique: cette décision nous suffit pour illustrer la diversité des critères d'évaluation des actions. En effet, après avoir analysé abondamment l'état de la jurisprudence américaine sur la question, la cour, dans *Re Wall & Redekop Corporation*¹⁹⁷, a retenu comme critères de détermination de la «juste valeur» les suivants: 1° la valeur marchande des actions lorsque celles-ci sont cotées en bourse; 2° la quote-part représentée par les actions du produit de la réalisation de tous les biens de la corporation dans l'hypothèse d'une liquidation et enfin, 3° la valeur d'investissement fondée sur une capitalisation des gains éventuels de l'entreprise.

¹⁹⁷ Cette cause est rapportée à (1975) 50 D.H.R. 3rd, 733, à la page 736: «... there are at least three ways of determining the fair value of shares in any given corporation. That value may be determined by references to the market value of the shares on the stock exchange, by calculating the net asset value or the amount to be obtained upon a hypothetical liquidation, or the investment value of the shares based on a capitalization of the earnings of the company.»

Il nous importe de souligner une différence entre la loi fédérale et cette loi provinciale dans les dispositions portant sur le calcul de la «juste valeur». Alors qu'en vertu de la loi de la Colombie Britannique, dans la détermination de la juste valeur des actions il faut tenir compte de la modification de valeur, dans un sens ou l'autre, attribuable à l'adoption prévue de la résolution de modification¹⁹⁸, le paragraphe 184(3) prévoit expressément que «dans la détermination de la juste valeur, il ne doit pas être tenu compte d'une modification de la valeur qui peut raisonnablement être attribuée à l'adoption prévue de la résolution». Cependant, nous voyons difficilement comment cette légère différence pourrait faciliter aux tribunaux la difficile tâche de l'évaluation des actions.

Soulignons ici que la disposition équivalente du paragraphe 184(3) contenue dans le volume II du *Rapport Dickerson* (cf. le paragraphe (3) de l'article 14.17), lequel était une ébauche du projet de loi, ne faisait pas à l'origine cette distinction dans la détermination de la juste valeur. Nous pouvons alors soupçonner que le texte final de la loi fédérale, lequel a été sanctionné le 24 mars 1975, a pu être modifié à la suite de cette décision de la Colombie Britannique rendue à l'automne de l'année précédente. Peut-être que le législateur fédéral a cru qu'en supprimant l'effet, avouons-le, souvent difficilement mesurable que peut avoir sur la valeur des actions l'adoption prévue de la résolution, il réduirait ainsi les difficultés inhérentes à la détermination de la juste valeur des actions. Enfin, l'avenir nous apprendra si l'évaluation des actions sera plus aisée dans ce cadre qui, à notre avis, reste aussi difficile parce que tout aussi imprécis.

En fin de compte, l'état de confusion entourant l'évaluation des actions n'est pas aussi insurmontable qu'il peut le sembler *a priori*. Cette confusion apparente indique effectivement qu'il n'y a aucune règle précise et rigide d'évaluation, aucune méthode plus juste et plus objective qu'une autre mais qu'au fond l'évaluation est une question de jugement subjectif que dicteront les circonstances particulières à chaque cas donné. Finalement on se rend compte que conceptualiser l'évaluation de cette façon offre probablement la clef du problème de l'évaluation où des situations différentes résultant de la nature et des entreprises variées des corporations exigent avant tout une méthode d'évaluation qui soit souple.

Donc, nous pouvons prévoir que, quelle que soit la méthode d'évaluation qu'auront suivi les experts évaluateurs dont se sera adjoint la cour, celle-ci acceptera leur détermination pour le moins qu'elle puisse sembler raisonnable dans les circonstances.

vi) *L'ordonnance de la cour.*

Le texte du paragraphe 184(22) qui prévoit le contenu de l'ordonnance de la cour peut prêter à confusion:

¹⁹⁸ Le paragraphe 228(5) du *British Columbia Companies Act*, B.C.S. 1973, c. 18, est à l'effet suivant: «... the dissenting shareholder is to be paid for his proportionate interest in the company as a going concern on the day the resolution was passed including any appreciation or depreciation on anticipation of the vote upon the resolution.»

(22) L'ordonnance définitive d'une cour doit être rendue contre la corporation en faveur de chacun des actionnaires dissidents, pour le montant des actions qu'a fixé cette cour.

En effet, à première vue, le fait qu'on qualifie l'ordonnance de la cour de «définitive» nous incite à penser qu'il ne peut être appelé de l'ordonnance rendue par la cour à la suite d'une demande d'évaluation faite en vertu du paragraphe 184(15) ou (16). Cependant, il est aussi prévu à la Partie XIX de la loi qu'il «peut être interjeté appel devant la cour d'appel de toute ordonnance qu'a rendue une cour en vertu de la présente loi¹⁹⁹». Nous sommes alors amené à nous demander comment réconcilier ces deux dispositions apparemment contradictoires.

Nous soumettons que «définitif» doit s'interpréter par opposition à «provisoire» et être pris au sens de l'ordonnance qui dispose de la contestation. Le dispositif de l'ordonnance, que rend la cour suite à une demande faite conformément au paragraphe 184(15) ou (16), doit invariablement être contre la corporation et en faveur des actionnaires dissidents. Interprétée de cette façon cette disposition du paragraphe 184(22) est compatible avec le droit d'appel prévu à l'article 242. Comment se déroulera l'appel s'il a lieu?

Si l'on doit considérer l'expérience américaine comme une indication de la façon dont seront appliquées les dispositions de la loi fédérale relatives au droit de dissidence, les tribunaux hésiteront à reviser le rapport des évaluateurs à moins que leurs conclusions sur la valeur ne soient manifestement mal fondées. Par ailleurs, une cour d'appel aurait tendance à examiner plus à fond une requête qui alléguerait un ou plusieurs défauts quant à la légalité de l'ordonnance même²⁰⁰.

Cette ordonnance peut de plus prévoir que la corporation doit verser, en plus de la somme qu'a déterminée la cour, des intérêts afférents à cette somme du versement. En effet le paragraphe 184(23) prévoit:

(23) Une cour peut, à sa discrétion, allouer sur la somme versée à chaque actionnaire dissident des intérêts à un taux raisonnable à compter de la date d'effet de l'acte qu'a approuvé la résolution jusqu'à celle du versement.

Toutefois, l'allocation des intérêts étant à la discrétion de la cour, nous n'avons pas de mal à imaginer que celle-ci suivra probablement l'allocation des frais incidents à l'évaluation et qu'ainsi, dans le cas où le refus par l'actionnaire dissident de l'offre de la corporation serait perçu comme une manœuvre arbitraire, vexatoire ou de mauvaise foi de sa part, la cour pourrait ne pas allouer d'intérêts ainsi que la loi le permet²⁰¹.

vii) *Les frais d'évaluation.*

Nous touchons ici à un facteur important qui déterminera probablement la fréquence du recours au droit de dissidence prévu à l'article 184.

¹⁹⁹ S.C. 1975, c. 33, article 242.

²⁰⁰ William M., FLETCHER, *op. cit.*, volume 13, p. 259.

²⁰¹ KAPLAN, *Problems in the Acquisition of Shares of Dissenting Minorities*, 34 *B.U.L. Rev.* 291, à la p. 296.

D'abord, l'article 241 prévoit que l'ordonnance quant aux frais sera celle «que la cour estime à propos». Par ailleurs, vu que l'ordonnance est toujours rendue contre la corporation et en faveur des actionnaires dissidents nous estimons qu'au Québec la cour aurait tendance à appliquer l'article 477 du Code de Procédure Civile et faire supporter les frais par la corporation.

En second lieu, nous avons déjà mentionné que, bien que l'article 184 soit silencieux quant à l'adjudication des frais, le paragraphe 184(17), qui dispense les actionnaires dissidents de l'obligation de fournir un cautionnement pour frais, et le paragraphe 184(22), qui prescrit le dispositif de l'ordonnance, semblent établir une présomption que la corporation supportera les frais qui pourront, soit dit en passant, être fort élevés surtout lorsqu'il y a plusieurs évaluateurs et que l'évaluation des actions est le moins compliquée.

Cependant, vu la discrétion des tribunaux dans l'adjudication des frais, nous avons intérêt à examiner la tendance des tribunaux américains quant à l'adjudication des frais. Tout d'abord, il semblerait que lorsque la valeur attribuée par la cour aux actions des dissidents excède sensiblement l'offre que la corporation leur avait faite à la suite de leur demande de paiement, la cour est portée à faire supporter les frais par la corporation plutôt que par les actionnaires dissidents²⁰².

Par ailleurs, si, eu égard au prix auquel la corporation avait offert de rembourser l'actionnaire dissident, aux états financiers sur lesquels la corporation fondait le prix de son offre, états financiers qui sont de plus remis à l'actionnaire dissident, et aux autres circonstances pertinentes, il apparaissait à la cour que le refus ou l'omission d'accepter l'offre de la corporation était arbitraire, vexatoire ou de mauvaise foi de la part de l'actionnaire dissident, celle-ci pourrait adjuger les frais en totalité ou en partie contre l'actionnaire dissident²⁰³.

Cependant, nous sommes d'accord avec Normand D. Lattin, un juriste américain, qu'en l'absence d'une disposition statutaire précisant la manière d'adjuger les frais, en principe, les frais devraient être à la charge de la corporation, surtout lorsque le rapport des évaluateurs établit une valeur substantiellement supérieure à celle de l'offre, parce que la corporation a, après tout, en main plus de moyens d'évaluer ses actions alors qu'on peut difficilement exiger de l'actionnaire qu'il se base sur autre chose que la valeur marchande ou boursière, et ça, si marché il y a²⁰⁴.

Pour conclure le point des frais du droit de dissidence nous en sommes à nous demander si le coût généralement prohibitif du droit de dissidence ne

²⁰² C'est l'interprétation de l'affaire *Dynamics Corp. of America & Abraham Co.*, 166 NYS 128, rapportée par William M. FLETCHER, *op. cit.*, Vol. 13, p. 280. Ceci est également l'avis de KAPLAN dans *Problems in the Acquisition of Shares of Dissenting Minorities*, 34 B.U.L. Rev. 291, à la p. 296.

²⁰³ C'est l'interprétation de l'affaire *Kuflik v. New Amterdam Gas Co.*, 278 NYS 2d 725, rapportée par W.M. FLETCHER, *op. cit.*, vol. 15, p. 728.

²⁰⁴ Norman D. LATTIN, *Minority and Dissenting Shareholders' Rights in Fundamental Changes*, 23 *Law and Contemp. Prob.* 307, à la p. 323.

sera pas finalement un facteur important pour dissuader les actionnaires minoritaires de se prévaloir du droit de dissidence que la loi leur offre. À notre avis, si les frais ne les dissuadent pas d'invoquer leur dissidence, le moins que l'on puisse affirmer c'est qu'ils réfléchiront certainement sérieusement à la modification proposée, et leur décision à cet égard résultera probablement de ce qu'ils auront pesé d'une part les désavantages de la modification proposée sur leur statut d'actionnaire et, d'autre part, le coût prohibitif de l'exercice du droit de dissidence²⁰⁵.

Maintenant que nous avons traité en détail de l'évaluation de la créance, des actions et de l'actionnaire-dissident-devenu-créancier, nous examinerons l'étape finale de l'exercice du droit de dissidence, soit le paiement de l'actionnaire dissident.

2. Le paiement de l'actionnaire dissident.

L'évaluation des actions ayant été confirmée par une ordonnance de la cour, il reste maintenant à la corporation d'exécuter le dispositif de l'ordonnance de la cour qui, conformément au paragraphe 184(22), enjoint à la corporation de verser à chacun des actionnaires dissidents un certain montant que celle-ci a fixé.

À partir de quel moment la corporation doit-elle acquitter son obligation et dans quelles conditions?

a) L'obligation de la corporation de payer l'actionnaire dissident.

Nous avons vu, (*supra*, première partie, I., A.) lors de l'étude du principe posé par le paragraphe 184(3) que:

un actionnaire... est fondé, lorsque l'acte qu'a approuvé la résolution sur laquelle il a fait valoir sa dissidence prend effet, à se faire verser par la corporation la juste valeur des actions qu'il détient...

L'obligation de la corporation devient donc exécutoire lorsque l'acte qu'a approuvé la résolution prend effet.

Nous devons cependant qualifier ce principe de la manière suivante: dans les cas où les actionnaires dissidents n'ont pas accepté l'offre de la corporation faite conformément au paragraphe 184(12) et que les actions ont dû être évaluées judiciairement, il va sans dire que l'obligation de la corporation ne sera pas exécutoire avant que la cour saisie d'une demande d'évaluation n'ait rendu son ordonnance définitive et ce, même si l'acte qu'a approuvé la résolution, au sujet de laquelle l'actionnaire a fait valoir sa dissidence, a déjà pris effet.

Nous pouvons alors affirmer que l'exécution par la corporation de son obligation de payer l'actionnaire dissident dépend en outre de la date à laquelle la modification de structure approuvée par les actionnaires prend effet.

²⁰⁵ Norman D. LATTIN, *Corporations Cases and Materials*, 4th edition Mundelein, III. Callaghan & Co., 1968, 1632, p., à la p. 1516.

La corporation est-elle tenue de remplir son obligation à l'égard des actionnaires dissidents dans tous les cas?

b) Une exception à l'obligation de payer.

Nous avons vu précédemment que la corporation, à la suite d'une demande de paiement, doit faire face à une obligation, soit celle de verser aux actionnaires dissidents le prix convenu ou fixé par ordonnance de la cour. Cependant, l'article 184 offre une certaine «soutape» à la corporation, soit celle de ne pas verser la «juste valeur» aux actionnaires dissidents ou de retarder cet acquittement lorsqu'un tel versement rendrait ou aurait pour effet de rendre la corporation insolvable.

Le paragraphe 184(26) qui prévoit cette exception est à l'effet suivant:

(26) Une corporation ne doit pas faire de versement à un actionnaire dissident en vertu du présent article s'il y a des motifs sérieux de croire

- a) que cette corporation est ou serait à la suite de ce versement, incapable d'honorer ses paiements à leur échéance; ou
- b) que la valeur de réalisation de l'actif de la corporation serait de ce fait inférieure au total de son passif.

Nous pouvons facilement imaginer que, sans la prohibition contenue à ce paragraphe, des actionnaires astucieux pourraient concevoir un prétexte leur permettant d'invoquer le droit de dissidence prévu à l'article 184 pour obtenir le remboursement de leurs actions et se retirer d'une corporation insolvable.

L'article 184 ne prévoit pas de sanction pour la non-observation de cette disposition et le seul recours qui semble exister pour un créancier qui verrait ainsi les actifs d'une corporation débitrice être consacrés au paiement des actionnaires dissidents serait de demander à la cour, en vertu de l'article 240, de rendre une ordonnance d'observation. Par ailleurs, si la corporation a déjà payé les actionnaires dissidents, il ne semble pas qu'on pourrait annuler le paiement et forcer les actionnaires à remettre le montant qui leur a été versé, du moins pas en vertu de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, en raison du paragraphe 16(3) qui prévoit qu'un acte que pose une corporation ne peut être annulé pour le motif que cet acte est contraire aux dispositions de la loi. Il nous semble donc que la non-observation par la corporation du paragraphe 184(26) ne pourrait être réparée en raison du paragraphe 16(3). Un syndic de faillite ou des créanciers pourraient peut-être attaquer la transaction qui a eu lieu en recourant aux dispositions de la *Loi sur la faillite* relatives aux «préférences frauduleuses». Mais il ne nous appartient pas dans le cadre de la présente étude de tenter de régler cette question et nous nous contenterons de la soulever.

En vertu du paragraphe 184(26), il peut s'agir de l'insolvabilité réelle ou appréhendée. Ces deux notions (incapacité d'honorer ses paiements à leur échéance et insolvabilité comptable) sont conformes à la notion d'insolvabilité de la *Loi sur la faillite*²⁰⁶ actuelle.

²⁰⁶ *Loi sur la faillite*, S.R.C. 1970, c. B-3.

Cette limitation à l'obligation de payer de la corporation fait surgir un problème d'interprétation. Dans le cas où un paiement simultané de tous les actionnaires dissidents provoquerait l'insolvabilité de la corporation (en supposant par exemple que l'actif de la corporation excède son passif d'un montant d'un million de dollars et que le montant requis pour acquitter les paiements des actionnaires dissidents est d'un million cent dollars) la corporation est-elle tenue, en vertu du paragraphe 184(26), de payer les actionnaires l'un après l'autre jusqu'à ce qu'elle atteigne le seuil d'insolvabilité ou au contraire, est-ce qu'aucun actionnaire dissident n'aura droit au paiement²⁰⁷?

L'article 184 n'apporte aucune précision sur cette question et nous n'avons aucune jurisprudence canadienne ni américaine pour nous aider. Nous tenterons donc de répondre à cette question par l'interprétation des principes qui régissent le droit à la dissidence.

Tout d'abord, nous ne saurions conclure du fait que l'article parle d'un «actionnaire dissident» au singulier, précédé de l'article défini «un», que l'ensemble des actionnaires dissidents peut être fractionné pour permettre à la corporation de verser la juste valeur à autant d'actionnaires dissidents à qui elle peut le faire sans se rendre insolvable. Nous soutenons que l'expression «un actionnaire dissident» employée au paragraphe 184(26) doit être prise dans son sens générique et qu'elle qualifie tout autant plusieurs actionnaires dissidents lorsqu'il y a lieu.

Ensuite, par déduction, nous devons écarter la possibilité du paiement des dissidents tant que la corporation reste solvable. A notre avis, il faut voir dans les paragraphes 184(4) (pas de dissidence partielle), 184(13) (modalités identiques) et 184(19) (parties doivent être mises en causes) l'intention très nette du législateur que tous les actionnaires dissidents reçoivent le même traitement en même temps. Notre réponse est donc que les actionnaires dissidents doivent être payés en même temps et que si le paiement d'un seul dissident aurait pour effet de rendre la corporation insolvable, cette dernière est excusée de son obligation. Sinon, nous pouvons nous demander comment la corporation pourrait payer les actionnaires discriminatoirement.

Qu'arrive-t-il lorsque la corporation se rend compte que le versement qu'elle ferait aux actionnaires dissidents la placerait dans une situation prévue au paragraphe 184(26)?

i) *Avis de l'application du paragraphe 184(26).*

Le paragraphe 184(24) prévoit que:

Si le paragraphe (26) s'applique, la corporation doit, dans les dix jours du prononcé d'une ordonnance rendue en vertu du paragraphe (22), aviser chaque actionnaire dissident qu'elle est légalement incapable de rembourser de leurs actions les actionnaires dissidents.

²⁰⁷ Norman D. LUTIN, *Minority and Dissenting Shareholders Rights in Fundamental Changes*, 23 *Law & Contemp. Prob.* 307, p. 320.

Ainsi, lorsqu'il y a insolvabilité réelle ou appréhendée de la corporation celle-ci doit aviser les actionnaires qu'elle ne peut leur verser la juste valeur de leurs actions. Il est intéressant de noter ici que le paragraphe 184(24) s'applique aussi bien lorsque la valeur des actions a été déterminée de gré à gré que lorsque celle-ci a été déterminée par la cour. Qu'est-ce qui arrive si la corporation n'avise pas les actionnaires comme elle le devrait selon le paragraphe 184(24)? Encore une fois, non seulement il n'y a pas de sanction prévue, mais il semblerait que la corporation serait excusée par le paragraphe 16(3).

En vertu du paragraphe 184(26) la corporation «est légalement incapable de rembourser... les actionnaires dissidents» si l'une ou l'autre des deux situations y prévues survient à la suite du versement simultané à tous les actionnaires dissidents. Force nous est de demander quelle alternative ont les actionnaires dissidents qui reçoivent un avis si «prometteur».

ii) *Effet de l'application du paragraphe 184(26).*

Le paragraphe 184(25) offre deux options à l'actionnaire dissident qui reçoit l'avis prévu à l'article 184(24). Ainsi, celui-ci peut, en donnant avis à la corporation dans les trente jours suivant la réception d'un tel avis, choisir de

- a) retirer son avis de dissidence, auquel cas la corporation est réputée consentir à ce retrait et l'actionnaire recouvre tous ses droits d'actionnaire ou
- b) conserver l'état de réclamant contre la corporation pour être remboursé dès que la corporation est légalement capable de le faire ou, en cas de liquidation, pour être colloqué après les droits des créanciers de la corporation, mais par préférence aux actionnaires de celle-ci.

Premièrement, au cas où l'actionnaire retire son avis de dissidence, situation quelque peu analogue à celle que prévoit le paragraphe 184(11), sauf qu'en vertu de ce paragraphe l'avis de dissidence est retiré avant que la corporation ne fasse une offre aux actionnaires dissidents en vertu du paragraphe 184(12), l'actionnaire dissident aura droit à tous les dividendes qui ont été déclarés depuis qu'il a fait une demande de paiement en vertu du paragraphe 184(7). L'actionnaire dissident qui choisit de retirer sa demande de paiement reprendra tous ses autres droits en tant qu'actionnaire, y compris le droit de voter aux assemblées de la corporation et celui de recevoir tous les avis qui sont envoyés aux autres actionnaires.

L'actionnaire dissident qui opte plutôt de conserver son statut de créancier (ou de «réclamant») ne fait que reculer pour la corporation l'échéance de son obligation. Il va sans dire que si la cour a en vertu du paragraphe 184(23), alloué des intérêts sur la somme à être versée aux actionnaires dissidents, ces intérêts continueront à courir puisque, en vertu de ce paragraphe 184(23), les intérêts se comptent à partir de la date de l'entrée en vigueur de la résolution jusqu'à la date du versement de la «juste valeur».

Il est intéressant de remarquer que l'article 184 assimile l'actionnaire-dissident-devenu-créancier au créancier différé défini par la *Loi sur la faillite*

comme le créancier qui a une réclamation qui a été admise contre le failli, mais qui est aussi «lié» avec le débiteur failli. Tout comme la *Loi sur la faillite*, la nouvelle loi sur les corporations fait passer dans l'ordre de priorité ce créancier «ex-actionnaire dissident» après tous les créanciers ordinaires, en raison du fait qu'il s'agit d'un créancier qui est toujours actionnaire. Mais cet actionnaire dissident «ex-créancier» est colloqué avant les actionnaires, propriétaires de la corporation, parce que celui-ci est un actionnaire qui est créancier sous condition suspensive, la condition suspensive étant, dans l'un et l'autre cas, son rétablissement à l'état solvable.

CONCLUSION.

Selon les auteurs du Rapport Dickerson, l'introduction du droit de dissidence dans la nouvelle Loi permettrait

de résoudre le problème de la protection des actionnaires minoritaires contre une discrimination dont ils pourraient être victimes et de conserver en même temps une certaine flexibilité en lui permettant de s'adapter aux conditions changeantes du monde des affaires²⁰⁸.

Or, l'étude détaillée de l'article 184 que nous venons d'effectuer nous permet de douter que cet objectif ait, de façon générale, été atteint ou, à tout le moins, d'exprimer certaines réserves quant aux possibilités qu'il ne se réalise un jour.

En effet, nous nous attendions à ce qu'une disposition aussi détaillée que l'article 184 — vingt-six (26) paragraphes et quatorze (14) alinéas — laisse moins de questions sans réponse.

En outre, cette disposition risque, en pratique, de se révéler difficile à appliquer pour plusieurs raisons, notamment à cause du véritable fouilli résultant de la diversité des délais fixés par le législateur. Quant au nombre de délais, nous n'en comptons pas moins d'une dizaine. Quant à leur durée, celle-ci est très irrégulière: il y a des délais de sept, dix, vingt, trente et cinquante jours. Ajoutons à cela le fait que seulement certains de ces délais ont un point de départ commun et nous assistons vite, tel que nous l'avons déjà mentionné, à une véritable course à obstacles. Sur ce dernier point le législateur aurait pu, à notre avis, simplifier de beaucoup la cause des délais en réduisant à seulement deux points de départ cette course, soit un point avant l'évaluation judiciaire et l'autre après celle-ci. Le fait, par exemple, qu'avant l'évaluation judiciaire les délais commencent à courir soit à partir de la date d'adoption d'une résolution de modification, soit à partir de la date où celle-ci vient à la connaissance de l'actionnaire ou encore, à partir de la date où cette résolution prend effet, ne simplifie rien pour l'actionnaire qui désire se retirer de la corporation et se faire verser la juste valeur de ses actions.

²⁰⁸ Rapport Dickerson, volume I, paragraphe 347, p. 129.

Ajouter à cela l'absence de sanction contre la corporation lorsque celle-ci fait défaut de suivre la procédure prescrite et nous sommes portés à nous demander si cette disposition qui, à première vue, semble fournir une élégante porte de sortie pour les actionnaires, surtout les minoritaires, ne serait pas plutôt de la poudre aux yeux.

L'absence de toute disposition quant aux frais risque de faire hésiter les actionnaires à se prévaloir du droit de dissidence. Mal avisé serait l'actionnaire qui, n'ayant pas prévu la question des frais, refuserait l'offre de gré à gré d'une corporation en espérant obtenir une évaluation plus alléchante de ses actions par un tribunal.

Mais au fond, peut-être n'avons-nous pas raison d'être aussi pessimiste quant à l'exercice éventuel du droit de dissidence. En raison du droit de veto qu'ont les détenteurs d'actions de chaque catégorie et, parfois même, chaque série lorsque l'adoption d'une résolution de modification est soumise au vote par catégorie ou par série, les situations où des actionnaires dissidents auront à mener à terme leur droit de dissidence tel que prévu à l'article 184 sont rares ou moins fréquentes, qu'on ne l'imagine.

Nous sommes portés à prévoir qu'en définitive ce sont seulement les actionnaires dissidents détenant quelques centaines de milliers d'actions qui auront avantage à se prévaloir de l'article 184 de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*.

BIBLIOGRAPHIE.

I. — ÉTUDES.

Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes (Rapport Dickerson), 2 volumes, Ottawa, Information Canada, 1971: vol. 1, 202 p., vol. 2, 204 p.

The Interim Report of the Select Committee on Company Law (Rapport Lawrence), Toronto, Ontario Legislative Assembly, 1967, 155 p.

American Bar Foundation, *Model Business Corporations Act Annotated*, vol. 2, 2nd edition, St-Paul, Minn., West Publishing Company, 934 p.

II. — ARTICLES DE REVUES ET COMMENTAIRES DE JURISPRUDENCE.

BASTIN, N.A., *Minority Protection in Private Companies*, Jan.-Déc. 1973, 123 *New L.J.* 473-4.

BRETTIN, G.R., *Alteration of Articles and Protection of Minorities*, 1970, *J. Bus. L.* 185-197.

BUTTREY, R.W., *Valuation Problems Created by the Dissenting Stockholder*, (1958) 5 *U.C.L.A. Rev.* 295-308.

- EISENBERG, Melvin Aron, *The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decision-Making — The Modern Fundamental Changes: Voting and Appraisal Rights in Corporate Combinations and Divisions*, (1969) 57 *Calif. L. Rev.* 86-181.
- FILDDERMAN, Harry L., *Appraisal Rights: Compensation to Shareholders Dissenting to Mergers and Consolidations*, (1952) 40 *Calif. L. Rev.* 140-7.
- HOTCHKISS, David L., *Corporations — Fair Value for Dissenting Shareholders under the Pennsylvania Appraisal Statute*, (1973-74) 78 *Dick. L. Rev.* 582-96.
- HOWARD, John, *The Proposals for a New Business Corporations Act for Canada: Concepts and Policies*, 1972 *Special Lectures of the Law Society of Upper Canada* (Corporate and Securities Law) 17.
- IACOBUSI, F., *Shareholders Under the Draft C.B.C.A.*, (1973) 19 *McGill Law J.* 246-78.
- KAPLAN, *Problems in the Acquisition of Shares of Dissenting Minorities*, 34 *B.U.L. Rev.* 291-305.
- LATTIN, Norman D., *Remedies of Dissenting Shareholders Under Appraisal Statutes*, (1931-32) 45 *Harv. L. Rev.* 233-270.
- A Reappraisal of Appraisal Statutes*, (1939-40) 38 *Mich. L. Rev.* 1165-1188.
- Minority and Dissenting Shareholders' Rights in Fundamental Changes*, (1958) 23 *Law and Contemp. Prob.* 307-324.
- LIVY, Irving J., *Rights of Dissenting Shareholders to Appraisal and Payment*, (1929) 15 *Cornell Law Quarterly* 420-444.
- LOONEY, Jr. W.J., *Dissenting Minority Shareholder's Right of Appraisal*, 4 *B.C. Ind. & Com. L. Rev.* 85-97.
- MANNING, B., *Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker*, (1962-63) 72 *Yale L.J.* 223-65.
- MAVSCH, Richard P., *Standard of Valuation of Dissenters' Stock under Appraisal Statutes*, (1952-53) 51 *Mich. L. Rev.* 713-720.
- Note, *The Rights of Dissenters in Corporate Reorganizations, Consolidations, Mergers and Sales of Assets in the State Courts*, (1940-41) 26 *Iowa L. Rev.* 303-333.
- Note, *Dissenting Shareholder's Right to "Fair Value of his Stock"*, 20 *Maryland L. Rev.* 82-3.
- Note, *Dissenting Stockholder's Rights of Appraisal Determination of Value*, (1953) 28 *N.Y.U.L. Rev.* 1021-32.
- Note, *Protection for Shareholder Interest in Recapitalizations of Publicly held Corporations*, 58 *Columb. L. Rev.* 1030.
- Note, *Rights and Powers of Minority Stockholders — Dissenter to Consolidation who Purchased Shares after Announcement of Plan Denied Appraisal*, (1952-53) 66 *Harv. L. Rev.* 1528-9.
- Note, *The Right of Shareholders Dissenting from Corporate Combinations to Demand Cash Payment for their Shares*, (1958-59) 72 *Harv. L. Rev.* 1132-45.
- Note, *Valuation of Dissenters' Stock under Appraisal Statutes*, (1965-66) 79 *Harv. L. Rev.* 1453-74.
- Note, *Appraisal of Corporate Dissenters' Shares: Apportioning the Proceeding's Financial Burdens*, (1951) 60 *Yale L.J.* 337-46.
- RAMAGE, R.W., *Protection of Minority Shareholders*, (Jan.-Déc. 1971) 121 *New L.J.* 181-2.
- RAMS, E.M., *Judicial Valuation of Dissenting Shareholder Interests*, (1973) 8 *Lincoln L. Rev.* 74-89.

- SIEGEL, Stanley, *When Corporations Divide: A Statutory and Financial Analysis*, (1965-66) 79 *Harv. L. Rev.* 534-70.
- WOLF, H. *Dissenting Shareholders: Is the Statutory Appraisal Remedy Exclusive?*, (1963-64) 42 *Tex. L. Rev.* 58-70.
- ZABRISKIE, Fred. I., *Appraisal Statutes — An Analysis of Modern Trends*, (1952) 38 *Va. L. Rev.* 915-39.
- Note, *The W.C.J. Meredith Memorial Lectures: Current Developments in Company Law*, 1966 Series, *McGill Univ. Law Faculty*, 48 p.

III. — OUVRAGES GÉNÉRAUX.

- BALANTINE, Henry Withrop, *On Corporations*, revised edition, Chicago, Callaghan and Company, 1946, 992 p.
- FLETCHER, William Meade, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, volumes 13 et 15, revised edition by Morton S. WELL, Mundelein III., Callaghan and Company, 1973, 751 p. et 891 p.
- FRASER, William Kaspar, and STEWART, John Leslie, *Handbook on Canadian company law*, 5th edition by J.L. Stewart, Stevens & Sons Limited, 1957, 631 p., 3rd edition 1969, 716 p.
- GOWER, L.C.B., *The Principles of Modern Company Law*, 2nd edition, London, Stevens & Sons Limited, 1957, 631 p., 3rd edition 1969, 716 p.
- HENN, Harry G., *Handbook of the Law of Corporations and other Business Enterprises*, 2nd edition, St-Paul Minn., West Publishing Co., 1970, 956 p.
- HORNSTEIN, George D., *Corporation Law and Practice*, St-Paul, Minn, West Publishing Co., 1959, 2 v.
- STEVENS, Robert S., *Handbook of the Law of Private Corporations*, 2nd edition, St-Paul, Minn., West Publishing Co., 1949, 1125 p.
- ZIEGEL, Jacob S., *Studies in Canadian Company Law*, Toronto, Butterworths, 1967, 717 p.