

Les Cahiers de droit



Les frais de la consultation des actionnaires

Nabil N. Antaki

Volume 14, Number 1, 1973

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/041729ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/041729ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

0007-974X (print)

1918-8218 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Antaki, N. N. (1973). Les frais de la consultation des actionnaires. *Les Cahiers de droit*, 14(1), 5–31. <https://doi.org/10.7202/041729ar>

Tous droits réservés © Faculté de droit de l'Université Laval, 1973

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

<https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/>

Érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

<https://www.erudit.org/en/>

Les frais de la consultation des actionnaires

Nabil N. ANTAKI *

	Page
INTRODUCTION	6
SECTION I: LES DÉPENSES ENGAGÉES PAR LA DIRECTION	8
A. La thèse restrictive	8
1. Les principes	9
L'application pratique	12
B. La thèse libérale	13
1. Les principes et leur application pratique	13
2. La définition de la « direction »	15
C. Appréciation critique	17
SECTION II: LES DÉPENSES ENGAGÉES PAR L'OPPOSITION	18
A. Les dépenses engagées par l'opposition victorieuse	19
1. La thèse restrictive	19
2. La thèse libérale	20
3. La thèse de compromis	21
B. Les dépenses engagées par l'opposition perdante	22
C. Appréciation critique	23
1. La thèse restrictive	23
2. La thèse libérale	25
CONCLUSION	28

* Docteur en droit (Paris), professeur agrégé, Faculté de Droit, Université Laval.

Introduction

Les notions de démocratie et de liberté sont vieilles comme le monde et ont toujours justifié des actes, des institutions et des systèmes de nature très différente. Le mot « participation » actuellement en vogue rejoint les mêmes idées et se trouve utilisé de la même manière. Le droit des compagnies n'échappe pas à la règle et il est courant de parler de « démocratie corporative » pour désigner les moyens juridiques qui visent à améliorer les relations entre les différentes constituantes de l'entreprise. Un de ces moyens est la réglementation de l'information et de la sollicitation des procurations de vote au moment de la consultation des actionnaires.

Il est évident que l'idée de la démocratie à l'intérieur de la compagnie ne fait pas l'unanimité des auteurs. Ainsi, certains proposent carrément, au nom de l'efficacité, de cesser de consulter les actionnaires¹, tandis que d'autres trouvent que la consultation intelligente des propriétaires de fonds investis pourrait être la planche de salut du capitalisme moderne². Dans les deux cas, il s'agit de postulats. Personnellement, je me rallie volontiers à l'idée démocratique d'une participation élargie des actionnaires aux prises de décision des compagnies. Cet article est rédigé dans cet esprit.

Il est certain que les actionnaires ne viennent plus aux assemblées générales. Cette constatation fait dire trop souvent aux auteurs que l'actionnaire « propriétaire » ou « entrepreneur » des premiers temps a cédé la place à un actionnaire « investisseur » indifférent. Cette idée est fautive. L'actionnaire ne peut plus s'offrir le luxe onéreux de s'intéresser aux affaires de la compagnie. La situation est anormale; il faut faire le diagnostic et prescrire un remède.

Les dépenses engagées à l'occasion de la consultation des actionnaires sont habituellement importantes³, mais les sommes peuvent devenir particulièrement impressionnantes dès que la politique de la direction est remise en question⁴, ou que son contrôle est

1. MANNING, Book Review, (1958) 67 *Yale L.J.* 1477, 1490.

2. L. LOSS, *Securities Regulation*, tome 2, (2nd ed. 1961 et Supp. 1969), Boston, Little Brown & Co., 857; cette opinion est rapportée et adoptée par le *Report of the Attorney General's Committee on Securities Legislation in Ontario*, 1965, (Kimber Report), par. 16-18.

3. Une seule communication faite aux 15 millions d'actionnaires de General Motors coûte presque 100,000 dollars de timbres uniquement, cf. D. E. SCHWARTZ, « The Public Interest Proxy Contest: Reflections on Campaign GM », (1971) 69 *Mich. L. Rev.* 419, 426.

4. *Ibid.*

contesté⁵. Le montant final varie évidemment selon l'importance de l'entreprise, le nombre des actionnaires, la structure financière et, naturellement, l'objectif et le degré de détermination de chacun des groupes.

Les législateurs canadiens et américains ont réglementé les procurations de vote⁶, mais n'ont apporté aucune réponse valable aux différentes questions soulevées dans ce domaine. Parmi les rares textes existants, on peut citer ceux qui exigent que les parties engagées dans une sollicitation déclarent au début de leur activité un estimé approximatif des dépenses prévues et le nom des personnes qui en assumeront directement ou indirectement la charge⁷, ceux relatifs à la liste des actionnaires⁸, et les dispositions des lois canadiennes qui prévoient la possibilité pour la compagnie d'exiger l'avance des frais nécessaires à la publication des propositions qui émanent des actionnaires⁹.

Cet article présente les différentes solutions possibles dans ce

5. Cf. EMERSON & LATCHAM, «Further Insight Into More Effective Stockholder Participation: The Sparks — Withington Proxy Contest», (1951) 60 *Yale L.J.* 429. ARANOW & EINHORN, *Proxy Contest for Corporate Control*, (2nd ed. 1968), Columbia University Press, p. 543, citent des exemples des dépenses déclarées lors de certaines élections, par les différents groupes en présence; ces dépenses sont d'un minimum de U.S. \$20,100 à un maximum de U.S. \$1,308,733, dépensés par l'opposition à l'administration de la New York Central Railroad en 1951. Les montants effectivement dépensés sont souvent supérieurs à ceux qui sont déclarés au début de la campagne.

6. Québec: *Loi des compagnies* (LCQ), S.R.Q. 1964, c. 271, amendée, art. 99-100; *Loi des valeurs mobilières* (LVMQ), S.R.Q. 1964, c. 274, amendée, art. 83. Canada: *Loi sur les corporations canadiennes* (LCC), S.R.C. 1970, c. C-32 (1^{er} supplément, c. 10), art. 108.1-108.9; *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, Projet Dickerson (P.D.), 1971, vol. 2, 12.01-12.08. Ontario: *The Business Corporations Act* (BCAO), R.S.O. 1970, c. 53, *as amended*, art. 116-121 (BCAO); *The Securities Act* (SAO), R.S.O. 1970, c. 426, *as amended*, art. 101-108. États-Unis: *The Securities Exchange Act* (SEA), 1934, 15 U.S.C., Secs. 78a-78ii, *as amended*, sec. 14.

Pour une récente étude comparée des législations des deux pays, cf. N.N. ANTAKI, *Les mandats de vote en vue de l'assemblée générale dans les droits du Canada et des États-Unis d'Amérique*, thèse de doctorat, Paris, 1972.

Pour le droit canadien, cf. J. P. WILLIAMSON, *Securities Regulation in Canada*, (1960 et Supp. 1966), University of Toronto Press, Toronto; et pour le droit des États-Unis, cf. ARANOW & EINHORN, *op. cit. supra*, n. 5 et L. LOSS, *op. cit. supra*, n. 2.

7. *Règlement sur l'activité de dirigeant* (LCC Reg.), DORS/71-125, Gazette du Canada, Partie II, édition spéciale, 31 mars 1971, Formule 3, art. 2(2) (b) et Formule 4, art. 3(6); *Regulation 78 Made Under The Business Corporations Act* (BCAO Reg.), R.R.O. 492/70, *as amended*, Form 15, sec. 2(c) (ii) et 2(d); *Regulation Under the Securities Act* (SAO Reg.), R.R.O. 794/70, *as amended*, Form 20, sec. 2(c) (ii) et 2(d); *Regulation Made Under The Securities Exchange Act, 1934* (SEA Reg.), *as amended*, Schedule 14A, 17 C.F.R. 240-101, Sec. 3(b) (4).

8. LCC 111.1; PD 11.06; B CAO 163; SEA Reg. 240-14a7.

9. LCC 108.8 (10); B CAO 102(4) (b) et 102 (8).

domaine avec l'espoir que la position la plus favorable à la participation des actionnaires aux prises des décisions sera retenue un jour au Canada. Cependant, pour les fins des développements futurs, les illustrations autant jurisprudentielles que doctrinales sont empruntées au droit des États-Unis, à cause de l'absence flagrante d'autorités canadiennes directement reliées au sujet.

Pour des raisons de clarté, aucune distinction n'est faite au cours des développements entre « grandes » et « petites » compagnies quoique certaines situations décrites correspondent plus à la réalité des entités ayant un grand nombre d'actionnaires. Seront aussi passés sous silence les problèmes fiscaux reliés à la question et ceux qui concernent les dépenses judiciaires engagées dans le cadre d'une consultation d'actionnaires.

Section I :

LES DÉPENSES ENGAGÉES PAR LA DIRECTION

Le principe est simple. Les dépenses engagées par la direction d'une compagnie dans le cours normal de ses activités, comme par exemple, pour l'information des actionnaires et la sollicitation des mandats, doivent être assumées par la compagnie, tandis que les dépenses engagées par les membres de la direction dans un but étranger à l'intérêt de la collectivité doivent évidemment être assumées par les personnes qui les ont engagées.

L'application du principe est plus difficile. Les tribunaux ne sont pas toujours d'accord sur l'étendue des dépenses faites pour un objet social valable et il est possible de dégager une thèse restrictive, suivie surtout par les tribunaux appliquant le droit de New York (A) et une autre plus libérale, suivie surtout par les tribunaux appliquant le droit du Delaware (B). Après quoi, il deviendra possible de porter un jugement sur ces deux thèses opposées (C).

A. La thèse restrictive

La *Court of Appeals*, juridiction suprême de l'État de New York a eu l'occasion de se prononcer deux fois seulement sur cette question. Ces deux décisions ont fait couler beaucoup d'encre et le sentiment général qui s'en est dégagé est que le droit de New York était plutôt défavorable à la direction. L'analyse des décisions nous permettra de dégager les principes (1) et de déterminer leur signification pratique (2).

1. Les principes

Dans *Lawyers' Advertising Co. v. Consolidated Ry Lightening & Refrigeration Co.*¹⁰, un conflit intérieur opposait le conseil d'administration au président de la compagnie. Le conseil avait convoqué une assemblée générale spéciale pour liquider le conflit et l'avis de cette assemblée avait été publié dans les journaux. Une bataille de sollicitation de procurations ayant éclaté entre les deux groupes, le secrétaire de la compagnie fit publier trois nouvelles annonces. La première incitait les actionnaires à retourner les formules signées au conseil, la deuxième répondait à la campagne de sollicitation lancée par le président et la dernière, publiée après que l'équipe du président ait gagné la partie, expliquait aux actionnaires la conséquence de leur geste. Les trois dernières annonces n'avaient pas été autorisées par une résolution régulière du Conseil, mais avaient été signées par la majorité des administrateurs.

La Cour a distingué entre les différentes annonces. Il a été décidé que la compagnie devait payer la première, même si les règlements se contentaient d'exiger l'expédition de l'avis par la poste, étant donné l'intérêt qu'il y avait dans les circonstances à informer rapidement les actionnaires de la date de l'assemblée. À cette occasion, la Cour a dit :

« It appeared in this case that transfers of defendant's stock were numerous, and that a notice by mail of only two days to stockholders of record probably would not be a fair or sufficient notice of the meeting to actual stockholders. Under such circumstances it was not only proper, but in our judgment commendable, that the directors and secretary charged with that duty should give a more widespread and effective notice of the meeting than was required by the by-laws. A bitter dispute had arisen over the alleged retention by the president of a considerable amount of property which substantially affected the rights of the corporation and of the stockholders, and it certainly was for the interest of the latter that they should be fully advised of a meeting which was to pass upon this dispute. Proper and honest corporate management was subserved by widespread notice to stockholders of questions affecting the welfare of the corporation, and there is no impropriety in charging the latter with any expenses within reasonable limits which were incurred in giving sufficient notice of a special meeting at which the stockholders would be called upon to decide these questions¹¹.

Il a été, par contre, décidé que les trois autres annonces publiées devaient être assumées par ceux qui les avaient demandées, étant donné qu'elles n'étaient pas

10. 80 N.E. 199 (1907).

11. *Id.* à 200.

« legally authorized and were not legitimately incidental to the meeting or necessary for the protection of the stockholders. They rather were proceedings by one faction in its contest with another for the control of the corporation, and the expense thereof, as such, is not properly chargeable to the latter »¹².

L'idée justificative de cette décision est clairement énoncée par la Cour :

« it would be altogether too dangerous a rule to permit directors, in control of a corporation and engaged in a contest for the perpetuation of their offices and control, to impose upon the corporation the unusual expense of publishing advertisements, or, by analogy, of dispatching special messengers, for the purpose of procuring proxies in their behalf »¹³.

Dans *Rosenfeld v. Fairchild Engine and Airplane Corporation*¹⁴, un conflit relatif au contrôle avait éclaté entre la direction en fonction, et un groupe d'actionnaires. la campagne de la direction avait coûté 261,000 dollars. 106,000 dollars avaient été payés par la compagnie et 28,000 dollars avaient été avancés par les membres de la direction. L'opposition a réussi à faire élire ses représentants. Le nouveau Conseil a remboursé à ses membres sortants les sommes avancées. Il a aussi fait ratifier par les actionnaires sa décision de rembourser les dépenses engagées par l'opposition victorieuse.

La Cour devait statuer sur une action indirecte intentée par un actionnaire minoritaire en recouvrement de toutes les sommes dépensées à cette occasion, à l'exception des dépenses raisonnables engagées pour l'information des actionnaires et la convocation de l'assemblée générale.

L'instance d'appel de New York¹⁵ s'est déclarée convaincue que, contrairement à la situation dans *Lawyers' Advertising Co.*, il s'agissait ici d'un ancien conflit relatif aux politiques générales. La Cour a constaté que la direction sortante avait incontestablement gaspillé inutilement des sommes importantes, mais la demande a quand même été rejetée pour avoir omis de présenter la preuve détaillée de cas précis où les dépenses étaient exagérées¹⁶. Pour arriver à cette décision, la Cour a fait appel à des principes dégagés par les tribunaux plus libéraux du Delaware.

12. *Id.* à 200-201.

13. *Id.* à 201.

14. 128 N.E. 2d, 291 (1955).

15. 132 N.Y.S. 2d, 273, 277 (1954).

16. *Id.* à 280. La Cour avait aussi justifié sa décision par le fait que les actionnaires avaient ratifié le remboursement de la direction sortante. En réalité, cette ratification n'avait pas été proposée à l'assemblée générale. Cf. l'opinion de Van Voorhis, J., 128 N.E. 2d, 291, 296.

La *Court of Appeals*, instance suprême de New York, a confirmé sur division la décision de la Cour d'appel¹⁷. Cette décision, à première vue libérale, est loin d'être un précédent valable. Trois juges avaient adopté le raisonnement de la Cour d'appel autant relativement aux dépenses engagées par la direction sortante de la compagnie Fairchild que le raisonnement relatif à la preuve. Trois juges dissidents avaient adopté les principes plus restrictifs de *Lawyers' Advertising Co.* et s'étaient déclarés en désaccord avec la Cour d'appel concernant le fardeau de la preuve. Enfin, le septième s'est dit d'accord avec les juges dissidents quant aux dépenses, mais a émis une opinion concurrente avec celle des trois premiers sur la question de la preuve. Ainsi, quatre des sept juges de la *Court of Appeals* auraient voulu respecter le précédent restrictif de *Lawyers' Advertising* relativement à la question qui intéresse cette étude, mais finalement la décision de la Cour d'appel fut confirmée et le demandeur a été définitivement débouté. Les trois juges qui ont rédigé l'opinion de la « majorité » ont référé aux décisions plus libérales des juridictions inférieures de New York¹⁸ et des tribunaux du Delaware. Le critère applicable a été défini par eux de la façon suivante :

« The rule then which we adopt is simply this : In a contest over policy, as compared to a purely personal power contest, corporate directors have the right to make reasonable and proper expenditures, subject to the scrutiny of the courts when duly challenged, from the corporate treasury for the purpose of persuading the stockholders of the correctness of their position and soliciting their support for policies which the directors believe, in all good faith, are in the best interests of the corporation... That is not to say, however, that corporate directors can, under any circumstances, disport themselves in a proxy contest with the corporation's moneys to an unlimited extent. Where it is established that such moneys have been spent for personal power, individual gain or private advantage, and not in the belief that such expenditures are in the best interests of the stockholders and the corporation, or where the fairness and reasonableness of the amounts allegedly expended are duly and successfully challenged, the courts will not hesitate to disallow them »¹⁹.

17. 128 N.E. 2d. 291.

18. La Cour a référé à *Kadel v. Segal Lock & Howe Co.*, N.Y.L.J., Sept. 21, K53, p. 488, col. 4 (Sup. Ct., N.Y. Co. J.); *McGoldrick v. Segal*, N.Y.L.J., Sept. 14.14, 1950, p. 461, col. 2 (Sup. Ct., N.Y. Co.); *Matter of Zickl*, Sup., 73, N.Y.S. 2d. 181, 185; *Howard v. Segal Lock & Howe Co.*, N.Y.L.J., Feb. 13, 1953, p. 496, col. 6 (City Ct., N.Y. Co.); *Appeal Printing Co. v. Segal Lock & Howe Co.*, N.Y.L.J., Dec. 22, 1952, p. 1563, col. 3 (City Ct., N.Y. Co.).

19. 128 N.E. 2d. 291, 293.

2. La signification pratique des décisions

Il résulte des décisions étudiées que les seules dépenses légalement autorisées sont celles qui visent uniquement l'information des actionnaires et la défense des droits de la compagnie ou qui sont suffisamment incidentes à ces activités.

Dès qu'il s'agit du maintien d'un administrateur à son poste, le droit de New York semble refuser à la direction en fonction toute latitude et toute dépense possible. Cette position semble prévaloir, même si la question électorale est simplement incidente à une question de politique. La décision dans l'affaire *Fairchild* semble, à prime abord seulement, adopter une approche plus libérale.

Dans la réalité quotidienne, ces principes veulent dire que la compagnie doit assumer les frais des avis de convocation que la loi ou les règlements exigent²⁰, ceux de la préparation et de l'expédition des documents de sollicitation²¹, ou des résolutions proposées par les actionnaires²², et des formules de mandat²³.

La compagnie doit aussi faire préparer les différents rapports et documents par les personnes compétentes — secrétaire, comptables et vérificateurs de comptes, conseillers juridiques, etc...²⁴ — assumer les frais de l'organisation et de la tenue matérielle de l'assemblée dans un local adéquat, payer le salaire du personnel chargé de la réception et de la compilation des mandats, de la réponse aux renseignements exigés par les actionnaires²⁵, et de la compilation du vote, etc...

La compagnie peut à la rigueur recourir aux services de sollicitateurs professionnels et, par analogie, à ceux d'experts en relations publiques, mais dans le seul but d'assurer un quorum²⁶.

Il est en plus admis que les fonds de la compagnie peuvent être utilisés pour informer les actionnaires de la marche des affaires en général. Cette obligation est d'autant plus sérieuse que la politique du conseil est contestée. Il faut, en effet, que les actionnaires puissent juger en toute connaissance de cause de la politique qu'ils désirent

20. LCC 103; BCAA 106; LCQ 94.

21. LCC 108.4; SAO 102; BCAA 118; SEA Reg. 240-14a3.

22. LCC 108.8; SEA Reg. 240-14a8.

23. LCC 108.3; SAO 10.1; BCAA 117; SEA Reg. 240-14a4.

24. FLETCHER, 5 Cyc. Corp. (Perm. Ed.) par. 2052.3; ARANOW & EINGORN, *supra* n. 5, 548.

25. *Braniff Airways Inc.*, SEC Division of Corporation Finance, CCH ('70-'71) Fed. Sec. L. Rep., par. 78, 012.

26. ARANOW & EINHORN, *supra* n. 5, 558; LOSS, *supra* n. 2, 861.

voir adopter par la société à condition, toutefois, de ne pas confondre information et persuasion²⁷.

B. La thèse libérale

1. Les principes et leur application pratique

Les décisions appliquant le droit du Delaware sont plus nombreuses et plus claires que celles qui appliquent le droit de New York ; elles sont aussi plus favorables à la direction de la compagnie²⁸.

Toutes ces décisions réfèrent au précédent anglais de *Peel v. London & Northwestern Ry Co.*²⁹. Dans ce cas, la Cour avait précisé qu'il s'agissait d'un conflit au sujet de la politique adoptée par le Conseil même si l'enjeu était les postes des membres du Conseil d'administration. Williams, L. J., avait dégagé dans son opinion ce que j'appelle un « devoir d'information agressive » de la part de la direction :

« Is it to be said that the board of directors of a company, whether a railway or other company, who have had to adopt a particular policy, when that policy is impeached by others (be the number of those who impeach big or small) have not the positive duty to inform the shareholders what have been the reasons for the policy which has been therefore adopted, and why they think that that policy should be maintained in the future? I cannot myself understand anyone having a doubt as to the directors having that duty... It is their duty to give information of the facts which they think justify the policy. It is their duty to put forward to the company those reasons which they think justify the policy which the company with their assistance as managers has adopted and to say to the company if they think in good faith that it is the best advice, "Do not attend to those people who are circularizing you to set aside the policy of the company up to this date, but on the contrary trust us and leave to us". If they may do that, may they not go a step further and say, if you do trust us, if you do believe the policy which we have adopted is the proper policy, we advise you of this, that the best way of getting that policy, continued is to appoint as your proxies the gentlemen have mentioned in these proxy papers ! I myself cannot understand why the directors should not have that duty which I have spoken »³⁰.

27. *Lewin v. M.G.M. Inc.*, 264 F. Supp. 797 (S.D.N.Y. 1967); ARANOW & EINHORN, *supra* n. 5, 564.

28. *Hall v. Trans-Lux Daylight Picture Screen Corp.*, 20 Del ch. 78, 171A 226 ; *Kors v. Carey*, 39 Del ch. 47 ; 158 A2d 136 ; *Campbell v. Loew's Inc.* 134 A2d 852 (1957) ; cette approche est aussi celle des Cours fédérales appliquant le droit du Delaware, *Steinberg v. Adams*, 90 F. Supp. 604 (S.D.N.Y. 1950).

29. (1907) 1 Ch. Div. 5 (C.A. 1906) ; ce raisonnement a été adopté aussi par *Campbell v. The Australian Mutual Provident Society* (1908) 24 T.L.R. 623.

30. (1907) 1 Ch. Div. 5 (C.A. 1906).

Ayant opté pour ce principe libéral, le droit du Delaware s'est buté à la difficulté de l'appliquer puisque

« The simple fact, of course, is that generally policy and personnel do not exist in separate compartments. A change in personnel is sometimes indispensable to a change of policy. A new board may be the symbol of the shift in policy as well as the means of obtaining it »³¹.

En fin de compte, le dilemme a été tranché en faveur des personnes en fonction et selon le droit du Delaware, toutes les dépenses qui ne sont pas engagées dans le seul but de maintenir les administrateurs en place peuvent être assumées par la compagnie; c'est le critère dégagé par le juge dans *Hall v. Translux Daylight Picture Screen Corp.*:

« I gather the principle from these authorities to be that where reasonable expenditures are in the interest of an intelligent exercise of judgment on the part of the stockholders upon policies to be pursued, the expenditures are proper; but where the expenditures are solely in the personal interest of the directors to maintain themselves in office, expenditures made in their campaign for proxies are not proper »³².

Comme il est impensable que ceux qui détiennent le contrôle se hasardent à déclarer qu'ils désirent être maintenus en place pour le simple plaisir de diriger la compagnie, toute distinction entre les cas où il s'agit d'un intérêt personnel et ceux où il s'agit d'une discussion sur les politiques de la direction devient pratiquement vaine.

Habituellement, ces tribunaux se contentent, pour décider qu'il s'agit de dépenses valables où l'intérêt personnel de la direction n'est pas le seul intérêt en jeu, d'indices aussi marginaux que le salaire peu élevé des administrateurs³³ ou d'une simple allégation de bonne foi de leur part³⁴.

Cette première interprétation libérale est doublée du refus traditionnel des tribunaux d'apprécier l'opportunité ou la rentabilité d'une dépense ou de juger son caractère « raisonnable ». Le principe de non-ingérence des tribunaux dans les jugements d'affaires a été maintes fois rappelé³⁵; le juge de première instance dans *Fairchild* l'avait exprimé de façon éloquente en disant :

« What was done here was neither fraudulent, illegal or *ultra vires*. Whether or not the expenditures made were reasonable depends upon so

31. *Steinberg v. Adams*, 90 F. Supp. 604, 608 (S.D.N.Y. 1950).

32. 171 A 226, 228.

33. *Selama — Dindings Plantations, Ltd. v. Durham*, 216 F. Supp. 104 (S.D. Ohio 1963); cette décision a cité les précédents du Delaware.

34. *Kors v. Carey*, 158 A. 2d 136 (ch. 1960).

35. À titre d'exemple, voyez *Re Smith Fawcett Ltd.* (1942) ch. 304 (C.A.).

many elements that it is impossible to define them all. One must consider the size of the corporation, its capitalization, the number of shares outstanding, the number of shareholders, the benefits flowing to them as a result of the contest. And if one were to delve further he would also have to consider the reasonableness of the compensation paid to the attorneys, to the soliciting agencies and to the public relations counsel »³⁶.

Mise en pratique, cette thèse libérale permet à la direction de la compagnie d'effectuer toutes les dépenses acceptées par les tenants de la thèse plus restrictive, mais aussi toutes celles habituellement engagées à l'occasion d'une bataille acerbe pour le contrôle de la compagnie comme seuls peuvent se le permettre les grands géants de l'industrie. Ainsi, ont été considérées comme légitimes et même souhaitables les dépenses pour enquêter sur les personnes qui souhaitent prendre le contrôle³⁷, l'engagement de conseillers juridiques additionnels, de plusieurs firmes de relations publiques et de plusieurs firmes spécialisées dans la sollicitation de procurations³⁸; ont été aussi jugées valables toutes les dépenses engagées par la direction pour influencer le vote des actionnaires, comme la location d'avions pour les transporter, la location d'hôtels pour les loger et les entretenir et la distribution de télévisions en primes pour les aider à mieux voter³⁹.

Les choses étant ainsi, il est particulièrement difficile de soutenir qu'une dépense engagée dans un conflit pour le contrôle de la compagnie soit entièrement dépourvue de tout intérêt pour celle-ci. Ceci est vrai en dépit de la déclaration de principe que les tribunaux doivent intervenir dans le cas où les dépenses sont illégales ou excessives⁴⁰ et il semble révélateur qu'aucun actionnaire n'ait réussi à date à prouver l'irrégularité des dépenses décidées par la direction, dans des situations semblables⁴¹.

2. La définition de la « direction »

Dans tous les cas cités précédemment, le conflit opposait un conseil d'administration légalement constitué et capable de remplir sa

36. 116 N.Y.S. 2d. 840, 849 (Sup. Ct. 1952).

37. *Selama — Dindings Plantations, Ltd. v. Durham*, 216 F. Supp. 104 (S.D. Ohio 1963).

38. *Lewin v. M.G.M.*, 264 F. Supp. 797 (S.D.N.Y. 1967); *Hand v. Missouri-Kansas Pipe Line Co.*, 54 F. Supp. 649 (D.C. Del. 1944).

39. EMERSON & LATCHAM, *supra* n. 5.

40. *Rosenfeld v. Fairchild Engine & Airplane Corp.*; 128 N.E. 2d. 291 (1955); *Gredetsky v. Mc Crory*, 267 N.Y.S. 2d. 356.

41. Il semble que les tribunaux ont essayé de refuser le remboursement dans deux cas seulement. *Lawyers' Advertising Co.*, 187 N.Y. 395; 80 N.E. 199 et *Rosenthal v. Edwards*, 119 N.Y.L.J. 1174, col. 4 (Sup. Ct. N.Y. County 1950) rapporté dans Note, (1956) 41 *Cornell L. Rev.* 714, n. 8, p. 715.

fonction à un groupe d'actionnaires appuyés ou non par certaines personnes de la direction. Mais il arrive souvent que le conflit éclate à l'intérieur même du conseil et qu'aucun des groupes ne soit en mesure de prétendre représenter entièrement le point de vue de la direction. Les tribunaux du Delaware réagissent de façon pragmatique devant une telle situation, dans le but de permettre aux actionnaires d'obtenir une information complète. Ce cas bien particulier est illustré par la décision *Campbell v. Loew's Inc.*⁴². Les groupes Tomlinson et Vogel étaient de puissance égale et se disputaient le contrôle de la société Loew's. Ils étaient parvenus à un compromis qui consistait à ce que chacun des deux groupes désigne six administrateurs et que les douze ainsi choisis désignent un treizième. Après des péripéties et des démissions d'administrateurs, le conflit ouvert a éclaté à un moment où le conseil était formé de cinq administrateurs du groupe Tomlinson et de quatre du groupe Vogel. Le quorum étant de 7 et les représentants du groupe Vogel refusant de siéger, le conseil était complètement paralysé.

Le groupe Vogel contrôlait la société et M. Vogel, en tant que président, a convoqué une assemblée générale et a sollicité des mandats de vote pour remplacer les membres du groupe opposant. Ce dernier groupe, voulant solliciter des mandats et sa demande d'une liste des actionnaires ayant été refusée, a demandé aux tribunaux d'interdire l'utilisation des fonds, du personnel et des locaux de Loew's par le groupe Vogel.

La Cour a rappelé que, généralement, la « direction de la compagnie » désignait le conseil chargé par la loi de l'administration de l'entreprise⁴³, mais qu'en l'occurrence, le groupe Vogel arrivait — malgré le fait qu'il était minoritaire au conseil — à bloquer les mécanismes normaux et à imposer ses politiques. Les actionnaires, valablement convoqués par le président, avaient à se prononcer sur les politiques d'une direction de fait qui pouvait, étant donné les circonstances, prétendre être la « direction » et dépenser les fonds de la

42. 134 A 2d. 852.

43. L'article 108.1 de LCC désigne comme « sollicitation par ou pour la direction d'une compagnie » celle qui est faite par une personne en conformité avec une résolution du conseil d'administration de la compagnie, ou du comité exécutif du conseil d'administration, sur les ordres de ceux-ci ou avec leur acquiescement. Dans *Charlebois v. Bienvenu*, (1967) 64 DLR (2d) 683, 690, rendue avant l'adoption de l'article 108.1 LCC, le juge Fraser avait dit : « La loi sur les Corporations canadiennes ne contient aucune définition du mot "direction" (management) telle qu'utilisée par cette loi. Dans le cas présent, Bienvenu détenait le contrôle et ses associés et lui peuvent être considérés comme étant la "direction de la société". Dans cette cause, Bienvenu détenait le contrôle légal de la société et avait, avec l'appui de plusieurs administrateurs, convoqué une assemblée générale pour remplacer deux administrateurs minoritaires ».

société pour la sollicitation de mandats et la défense de ses opinions. La Cour a, par contre, estimé que le groupe dissident — qui détenait en fait la majorité des sièges occupés du conseil — ne pouvait pas être assimilé à un groupe complètement étranger à la « direction » et il fut décidé que ce dernier groupe avait droit à une liste complète et gratuite des actionnaires. Il est même possible de déduire du raisonnement de la Cour qu'il aurait été possible pour le groupe, s'il l'avait demandé, de mener sa campagne aux frais de la compagnie⁴⁴.

Étant dans l'impossibilité de traiter de façon identique les deux groupes en ce qui concerne l'utilisation du personnel et des locaux et dans un souci d'équité difficile à expliquer, la Cour a préféré interdire l'utilisation de ces facilités à tous les intéressés. Ainsi, du moins devant une telle situation, les tribunaux du Delaware acceptent l'idée que deux « directions » puissent se livrer bataille aux frais de la compagnie⁴⁵.

C. *Appréciation critique*

L'étude des précédents jurisprudentiels dans le domaine des dépenses engagées par la direction d'une compagnie laisse perplexe. Autant le principe est simple, autant son application semble difficile dès que la politique de la direction est contestée.

Les tenants de la thèse restrictive refusent à la direction — au nom des principes d'intégrité dans la gestion et de fidélité à l'intérêt de la compagnie — la moindre dépense pour un objectif autre que la simple information. Cette approche est critiquable. Elle interdit à la direction d'assumer normalement son devoir de protection. En effet, ce devoir n'existe pleinement que lorsque la politique des administrateurs est contestée, c'est-à-dire lorsque directement ou indirectement

44. La Cour avait notamment dit ne pas avoir à décider si le groupe Tomlinson pouvait utiliser les fonds de la société dans sa campagne, mais a interdit l'utilisation des locaux de la société par le groupe Vogel, parce qu'il est « pratiquement impossible d'assurer aux deux groupes un traitement égal », 134 A. 2d. 852, 864.

Cette approche est critiquable : si l'intérêt de la compagnie justifie les dépenses de la direction au moment d'une sollicitation contestée, il est normal que les employés de la compagnie soient appelés à contribuer à la mener à bien, cf. *Campbell v. The Australian Mutual President Society*, supra n. 29. Il aurait été plus justifié que la Cour permette aux deux parties d'utiliser les locaux et les employés de la compagnie aux fins de la sollicitation, mais ceci doit nécessairement être envisagé dans un cadre plus global.

45. Le passage suivant de la décision résume bien l'approche de la Cour : « It is apparent that the Vogel group is entitled to solicit proxies, not as representing a majority of the board, but as representing those who have been and are now responsible for corporate policy and administration. Whereas, Tomlinson group, while not management in the sense that it is able on its own to take effective director action, is representative of the majority of the incumbent directors and is entitled to so represent to the stockholders if it decides to solicit proxies », *Campbell v. Loew's*, 134 A. 2d. 852.

leurs postes sont en jeu. La direction, dans ce cas, doit s'abstenir selon la thèse restrictive de réagir ou même d'informer pleinement les actionnaires tandis que l'opposition reste pratiquement libre de toute contrainte. Il suffit à une opposition agressive de créer artificiellement un conflit « personnel » pour paralyser complètement le droit de la direction à l'utilisation des fonds de la compagnie afin de la protéger contre les tentatives de prise de contrôle des indésirables.

Les tenants de la thèse libérale exigent — toujours au nom des principes d'intégrité dans la gestion et de fidélité à l'intérêt de la compagnie — que la direction dont la politique est mise en cause agisse activement pour protéger la compagnie contre les tentatives de prise de contrôle et lui permettent même de tout mettre en œuvre pour se faire réélire. La seule contrainte est la nécessité pour la direction de pouvoir présenter son action sous un habit « politique ». Ceci est facile.

Un nouveau critère a été proposé, il permettrait à la direction de mener une campagne dans le seul but de « neutraliser » l'opposition, en lui permettant d'utiliser les fonds de la compagnie, jusqu'à concurrence des fonds utilisés par l'opposition⁴⁶. La grande faiblesse de ce critère est qu'il légalise l'escalade et livre la destinée de la compagnie, sinon à l'opposition, du moins à la partie la plus riche, sans apporter une justification valable.

La planche de salut semble être, encore une fois, l'approche réaliste et pragmatique de l'autorisation des dépenses raisonnables en prenant en considération toutes les données du problème.

Section II:

LES DÉPENSES ENGAGÉES PAR L'OPPOSITION

Le problème des dépenses engagées par des actionnaires dans le but de communiquer avec les autres actionnaires de la compagnie a été peu envisagé par les tribunaux. Les rares décisions rapportées concernent les dépenses assumées par les groupes d'opposition au conseil en fonction, à l'occasion d'élections d'administrateurs⁴⁷. Une partie de la jurisprudence admet, dans certains cas, le remboursement des dépenses de l'opposition « victorieuse » (A), tandis que ceci semble

46. M. A. EISENBERG, « Access to the Corporate Proxy Machinery », (1970) 83 *Harv. L. Rev.* 1489, 1500.

47. Le mot opposition désigne, dans cet article les actionnaires qui s'opposent à une politique particulière de la direction de la compagnie ou qui visent à remplacer les membres du conseil d'administration. Le mot identifie aussi les membres minoritaires du groupe de direction qui s'opposent à la majorité.

refusé à l'opposition « perdante » (B). Après l'étude des arguments de ces deux thèses, il deviendra aisé de terminer par une appréciation critique (C).

A. Les dépenses engagées par l'opposition victorieuse

Il semble que les deux seules causes rapportées par les recueils de jurisprudence aux États-Unis soient *Steinberg v. Adams*⁴⁸ et *Rosenfeld v. Fairchild*⁴⁹ et qu'aucune cause ne soit rapportée au Canada. Il reste cependant possible de dégager trois thèses différentes : une thèse « restrictive », une thèse plus « libérale » et une thèse de « compromis ».

1. La thèse restrictive

Cette thèse est celle des trois juges de la *Court of Appeals* de l'État de New York, dissidents dans l'affaire *Fairchild*. Pour ces juges, tout remboursement de l'opposition victorieuse — même ratifié par une majorité impressionnante de l'assemblée générale — est *ultra vires* étant donné que les actionnaires n'ont pas l'obligation d'administrer la société ou d'informer les autres actionnaires et que leur succès à déloger l'ancienne administration n'est pas nécessairement la preuve de la supériorité de la politique qu'ils proposent. L'opinion dissidente dans *Fairchild* avait aussi mentionné que dans ce cas particulier, l'opposition avait déclaré qu'elle ne ferait pas supporter les frais de la sollicitation aux actionnaires. Il n'est pas possible de sous-entendre de cette opinion que les juges auraient été d'opinion différente si cette promesse n'avait pas été faite.

Cette thèse est fondée sur le raisonnement suivant :

« Some expenditures may concededly be made by a corporation represented by its management so as to inform the stockholders, but there is a clear distinction between such expenditures by management and by mere groups of stockholders. The latter are under no legal obligation to assume duties of managing the corporation. They may endeavor to supersede the management for any reason, regardless of whether it be advantageous or detrimental to the corporation but, if they succeed, that is not a determination that the company was previously mismanaged or that it may not be mismanaged in the future. A change in control is in no sense analogous to an adjudication that the former directors have been guilty of misconduct... The corporation lacks power to defray the expenses of the insurgents in their intirety... they could not be ratified except by unanimous vote if they were *ultra vires*... »

48. 90 F. Supp. 604 (S.D.N.Y. 1950).

49. 128 N.E. 2d. 291 (1951); cf. aussi *Cullum v. Simmonds*, 285 App. Div. 1051, 139 N.Y.S., 2d. 401, (1955).

The questions involved in this case assume mounting importance as the capital stock of corporations becomes more widely distributed. To an enlarged extent the campaign methods consequently come more to resemble those of political campaigns, but, as in the latter, campaign expenses should be borne by those who are waging the campaign and their followers, instead of being met out of the corporate or the public treasury. Especially is this true when campaign promises have been made that the expenses would not be charged to the corporation »⁵⁰.

Le juge Desmond qui a concouru avec l'opinion de la Cour dans l'affaire *Fairchild*, uniquement en ce qui concerne le fardeau de la preuve, ne s'est déclaré d'aucune façon sur cette question particulière. Mais on relève dans son opinion que la compagnie ne peut supporter plus que les dépenses nécessaires à l'information des actionnaires et qu'elle ne doit, d'aucune façon, supporter les frais d'une campagne électorale puisque ces dépenses sont *ultra vires*. Le professeur Loss croit que cette opinion rejette de façon formelle toute idée de ratification, même par une grande majorité, des actes « intrinsèquement illégaux »⁵¹, tandis qu'Aranow et Einhorn pensent que le juge Desmond laisse entendre que les dépenses de l'opposition victorieuse pourraient être remboursées par la société, si elles sont ratifiées par l'assemblée⁵². Cette dernière opinion interprète trop librement l'opinion du juge.

2. La thèse libérale

Cette thèse développée dans *Steinberg v. Adams*⁵³ par la Cour fédérale du district de New York appliquant le droit du Delaware est une décision *de novo*, la Cour ayant dû statuer en l'absence de précédents.

Le critère utilisé est identique à celui qui est utilisé par les tenants de la thèse libérale pour juger le bien-fondé des dépenses de la direction. La Cour trouve une analogie avec les actions indirectes, ce qui fait supposer qu'elle considère que la compagnie profite de l'action de l'opposition qui se matérialise par l'élection des personnes qui

50. *Id.* à 300-301.

L'analogie avec l'organisation politique de la démocratie parlementaire est de plus en plus critiquée. Cf. les excellentes études de MANNE, « Some Theoretical Aspects of Share Voting », (1964) 64 *Colum. L. Rev.* 1427 et de RATNER, « The Government of Business Corporations: Critical Reflexions on the Role of "One Share One Vote" », (1970) 56 *Cornell L.Q.* 1. Cette opinion reprend en fait les arguments d'une critique de *Steinberg v. Adams*, parue dans (1950) 36 *Cornell L.Q.* 558, 564.

51. L. LOSS, *supra* n. 2, 863.

52. ARANOW & EINHORN, *supra* n. 5, 371.

53. 90 F. Supp. 604 (S.D.N.Y. 1950).

prônaient une modification de la politique. Rejetant les arguments en faveur d'une approche plus restrictive, le juge ne fait aucune distinction entre le droit de la direction de communiquer avec les actionnaires pour discuter les politiques de la compagnie et celui de l'opposition d'agir de façon identique; il dit en effet :

« My own choice is to draw no distinction between the "ins" and the successful "outs". I see no reason why the stockholders should not be free to reimburse those whose expenditures succeeded in ridding a corporation of a policy frowned upon by a majority of the stockholders. Once we assert that incumbent directors may employ corporate funds in policy contests to advocate their views to the stockholders even if the stockholders ultimately reject their views, it seems permissible to me that those who advocate a contrary policy and succeed in securing approval from the stockholders should be able to receive reimbursement, at least where there is approval by both the board of directors and a majority of the stockholders. An analogy may be found in the reimbursement of the successful stockholder who brings a derivative action for the benefit of the corporation. There he is reimbursed regardless of the views of the stockholders.

Assuming the contest in the instant case to have been concerned with "policy", I would hold that plaintiffs are not entitled to judgment even for the expenditures incurred by the insurgents, unless these were unreasonable »⁵⁴.

Cette opinion a été souvent citée comme exigeant une ratification des actionnaires pour valider le remboursement de l'opposition victorieuse⁵⁵. Une interprétation en ce sens fausse le raisonnement de la Cour. La phrase qui dit : « Au moins quand le conseil et la majorité des actionnaires sont d'accord » est un argument supplémentaire qui n'exclut pas le cas où cette ratification n'a pas lieu⁵⁶.

3. La thèse de compromis

Cette thèse est celle des trois juges de la *Court of Appeals* de New York qui ont émis l'opinion de la Cour dans l'affaire *Fairchild*. Ces juges n'ont pas référé à *Steinberg*⁵⁷.

Sans faire des déclarations de principe et sans assimiler le remboursement des vainqueurs au remboursement des administra-

54. *Id.* à 607-608. Cette approche a été critiquée notamment par Note, 36 *Cornell L.Q.* 558, 563-564 : « ... Yet, it is difficult to see how the insurgents in the Steinberg Case conferred any benefit on the corporation or on the shareholders. The change in corporate policy to be affected by the insurgents can hardly be accepted as a benefit, for whether the change in policy will eventually prove beneficial or detrimental to the corporation is conjectural ».

55. M. A. EISENBERG, *supra* n. 46, 1516.

56. ARANOW & EINHORN, *supra* n. 5, 573; Note, (1951) 36 *Cornell L.Q.* 558, 560, n. 8; Note, (1956) 41 *Cornell L.Q.* 714, 717.

57. C'est un argument de plus à l'effet que les juges de *Fairchild* voulaient se dissocier de *Steinberg*.

teurs, ces juges ont considéré que la majorité pouvait, si elle le désirait, rembourser l'opposition victorieuse. Ce remboursement est *intra vires*. Le remboursement, dans ce cas, n'est pas un droit accordé au victorieux, mais une concession laissée à la discrétion des actionnaires. Ainsi, la Cour avait dit :

« It is also our view that the members of the so-called new group could be reimbursed by the corporation for their expenditures in this contest by affirmative vote of the stockholders. With regard to these ultimately successful contestants, as the Appellate Division below has noted, there was, of course, "no duty*** to set forth the facts, with corresponding obligation of the corporation to pay for such expense". However, where a majority of the stockholders chose — in this case by a vote of 16 to 1 — to reimburse the successful contestants for achieving the very end sought and voted for by them as owners of the corporation, we see no reason to deny the effect of their ratification nor to hold the corporate body powerless to determine how its own moneys shall be spent »⁵⁸.

En conclusion, il est possible de dire que la thèse libérale est encore une fois celle du droit du Delaware, tandis que la thèse restrictive et le comprimis viennent de la *Court of Appeals* de New York.

B. Les dépenses engagées par l'opposition perdante

Il est hasardeux de vouloir dégager la position jurisprudentielle dans ce domaine, étant donné le manque évident d'autorité. La question semble être abordée par une seule cause décidée par un tribunal de première instance de l'État de New York.

Dans *Phillips v. United Corp.*⁵⁹, un actionnaire minoritaire réclamait à la société 13,000 dollars représentant les dépenses encourues par lui, lors d'une lutte pour le contrôle que la direction avait remportée à une très forte majorité. La Cour a constaté l'absence totale de précédents permettant une telle demande et a ajouté qu'il serait difficile de justifier la prétention du demandeur de faire assumer ses dépenses par la société.

L'opinion de la Cour dans *Fairchild* vise expressément les dépenses de l'opposition victorieuse et, dans *Steinberg v. Adams*, la Cour s'est intéressée aux dépenses qui ont aidé à convaincre la majorité à changer la politique de la société. Il est impossible de dire avec certitude si les trois juges majoritaires de *Fairchild* auraient été favorables au remboursement de l'opposition perdante — dans le cas

58. 128 N.E. 2d. 291, 293.

59. 5 S.E.C. Jud. Dec. 758 (S.D.N.Y. 1948).

d'un compromis par exemple — si ce remboursement avait été ratifié par l'assemblée. Il est de plus difficile de dire si, dans le cas de *Steinberg*, la Cour aurait poussé le raisonnement au point d'accepter le remboursement si certains points de vue de l'opposition avaient été adoptés, indépendamment du résultat du vote ou en dehors de toute élection, ou si, à la limite, elle aurait été jusqu'à épouser l'idée que toute opposition à la direction, suscite une discussion bénéfique à la société.

C. *Appréciation critique*

1. *La thèse restrictive*

L'idée à la base de la thèse restrictive est que l'opposition, quels que soient ses mobiles et ses succès, n'a pas une obligation d'information envers les actionnaires et ne peut prétendre faire assumer ses dépenses par la société. Cette logique interdit à l'actionnaire de jouir des droits fondamentaux que lui reconnaît le droit classique des compagnies ; elle lui interdit même de proposer le nom de candidats au conseil d'administration, dans des conditions normales⁶⁰.

L'assemblée générale est dans le droit classique des compagnies un mécanisme devant permettre aux actionnaires réunis de recueillir de l'information émanant de la direction et des autres actionnaires, de discuter, de questionner, de proposer et enfin de voter en connaissance de cause. Dans ce système, l'exercice des droits fondamentaux des actionnaires se faisait à l'assemblée générale.

Aujourd'hui, le nombre des actionnaires, leur éparpillement et les exigences de la vie moderne interdisent à une grande majorité de personnes d'assister physiquement à l'assemblée générale. Les lois des compagnies et des valeurs mobilières tentent de remédier à cette situation en réglementant les procurations et les sollicitations et en permettant aux actionnaires, dans certains cas, d'inclure des propositions ou des commentaires dans les documents de sollicitation de la direction. Le vote par procuration s'est développé au point où il remplace l'assemblée générale devenue inutile. Un témoignage du professeur Eisenberg à ce sujet est éloquent :

« ... the proxy system has developed to the point where it not merely leads up to but supplants the shareholders' meeting for most substantive purposes and, in some respects, for formal purposes as well. "(R) ealistically the solicitation of proxies is today the scotkholders' meeting". Typically a shareholder in a publicly held corporation will make his voting decision at some point during the solicitation process rather than at the

60. M. A. EISENBERG, *supra* n. 46, 1526.

meeting and thus, insofar as his decision is based upon persuasion, the persuasion will occur during the solicitation process rather than at the meeting »⁶¹.

Dans l'esprit de cette évolution, l'assemblée générale n'a plus sa raison d'être et le rôle qu'elle jouait devrait être remplacé par des mécanismes purement écrits qui permettraient aux actionnaires de continuer à jouir de tous leurs droits fondamentaux. Actuellement, la réglementation des mandats de vote remplace partiellement seulement l'assemblée générale traditionnelle puisque, généralement, seule l'information émanant de la direction et certaines propositions émasculées des actionnaires parviennent aux membres votants et doivent être aux frais de la compagnie. Les actionnaires sont généralement privés des attributs indispensables et légitimes du droit de vote éclairé, soit l'information émanant des autres actionnaires, le droit de discuter, de questionner et de proposer.

Mise dans ce nouveau contexte, la thèse restrictive est dangereuse puisque les actionnaires seront privés de leur droit d'être pleinement informés avant de voter tant que les actionnaires détenant de l'information utile, contradictoire à celle de la direction, ne pourront pas la diffuser aux frais de la compagnie.

En essayant de moderniser les mécanismes de consultation des actionnaires, les législateurs en sont venus à retirer à ces derniers le droit fondamental de proposer des candidats aux postes de direction. Le droit d'élire les administrateurs comprend celui de proposer et d'appuyer les candidatures. Or, la proposition du nom des candidats, qui se faisait traditionnellement lors des assemblées générales, se fait actuellement dans les formules des procurations qui doivent contenir le nom du candidat et sa présentation⁶².

En pratique, cette mise en candidature, dans les documents de sollicitation préparés avec les fonds collectifs, se fait par la direction dans l'intérêt des candidats choisis par elle. Les textes de la plupart des lois sur les valeurs mobilières constatent la mainmise de la direction sur le pouvoir de mise en nomination et de l'utilisation des fonds de la compagnie à cette fin⁶³ et vont même jusqu'à interdire aux actionnai-

61. *Id.* à 1494.

62. *Id.* à 1502.

63. Toute la réglementation des procurations de vote aux États-Unis et au Canada est fondée sur le principe que la direction effectue la sollicitation pour la compagnie, tandis que la sollicitation par les autres groupes est considérée, à raison, comme l'exception au droit commun.

res l'accès à la « machine électorale » de leur compagnie⁶⁴ sans toutefois justifier cette prise de position⁶⁵. Cette constatation des faits par les lois devrait encourager les tribunaux à rembourser les frais de la mise en nomination et de la circulation des documents visant à appuyer des candidats proposés par des actionnaires.

2. Critique des thèses plus libérales

Traditionnellement, on distingue l'opposition victorieuse de l'opposition perdante pour affirmer que dans le premier cas, certains arrêts acceptent en principe de rembourser l'opposition victorieuse, tandis que dans le second, le seul arrêt disponible refuse ce remboursement.

Sur le plan des principes, si l'autorisation accordée à la direction d'utiliser les fonds de la compagnie à des fins de campagne électorale se justifie par la défense de la politique du conseil, il devient critiquable de distinguer entre la direction, l'opposition victorieuse et l'opposition perdante toutes les fois où des questions de « politique » sont soulevées. Le même principe devrait régir toutes les parties. Cette opinion est avancée par le professeur Friedman :

« Yet it seems apparent that a full and fair representation of the issues in a contested corporate election cannot be made if the stockholders are given only one side of the picture. And since the management whose policies are under attack naturally feels called upon to justify them, its version of the issues is more than likely to be colored to play up the favorable aspects and mitigate or ignore the unfavorable aspects. Presentation of the latter is therefore left mainly to the opposition. Accordingly, the very reason that originally moved the courts to authorize management expenditures — the need for informing the stockholders — further requires that minority stockholders — further requires that minority stockholders be accorded similar rights: For it is only through knowledge of both sides of the question, including development of all the arguments pro and con, that the

64. Cf. à titre d'exemple, SEA Reg. 17 C.F.R. 240-14a 8(a). Au Canada, la LCC prévoit à l'article 108.8 la possibilité pour les actionnaires de proposer des noms d'administrateurs; il sera de même dans le nouveau projet de loi.

65. N. N. ANTAKI, *supra* n. 6, 169.

L'origine de cette restriction est une courte phrase dans *Dyer v. S.E.C.*, 266 F. 2d. 33, 44 (8th Cir. 1959), où la Cour avait conclu que la direction n'était pas obligée de comprendre dans ses documents de sollicitation des propositions émanant des actionnaires et allant à l'encontre de ses propres propositions et qu'aucune preuve en faveur d'une exception spéciale dans le cas des élections d'administrateurs n'a été faite. Cette règle a été codifiée en 1967 sans être justifiée. Cf. Note, « Proxy Rule 14 a-8: Omission of Shareholder proposals », (1971) 8 *Harv. L. Rev.* 700, 701 n. 10; T. M. CLUSSERATH, « The Amended Stockholder Proposal Rule: A Decade Later », (1964) 40 *Noire-Dame Law.* 13, 21.

stockholders will be placed in a position to make an informed judgment as to what course of conduct is in the best interests of the company »⁶⁶.

Cette opinion et celles qui l'appuient sont claires à l'effet qu'il ne faudrait pas distinguer entre les différents groupes, dès qu'une question de « politique » est en jeu. Or, les deux arrêts rapportés qui ont discuté le remboursement des frais de l'opposition perdante⁶⁷ ont adopté ce critère pour les frais engagés par la direction, mais seul *Steinberg v. Adams* est arrivé à la conclusion logique concernant le remboursement de l'opposition gagnante. Le critère entendu au sens absolu ne doit pas limiter le remboursement à ceux qui ont remporté une victoire totale — ou même à ceux qui ont remporté une victoire quelconque — mais doit l'étendre à tous ceux qui ont participé à l'information des actionnaires ou à la discussion des politiques de la compagnie. L'approche critique et l'échange de points de vue sont bénéfiques en soi, même si finalement la majorité n'est pas convaincue par les arguments.

Le remboursement des dépenses de l'opposition a été limité par la jurisprudence au cas où la victoire a consisté à prendre entièrement le contrôle de la campagne. Cette restriction est critiquable puisqu'elle exclut ceux qui ont convaincu la direction de la nécessité de changer de politique, sans s'être présentés comme candidats. Elle peut aussi bloquer le remboursement dans les cas d'élections par classe d'administrateurs, de vote cumulatif et de compromis survenu après la campagne. L'opinion de la Cour dans l'arrêt *Fairchild* a été interprétée comme exigeant la ratification des actionnaires pour rembourser les frais de l'opposition. Le principe même de la ratification, condition de la validité du remboursement de l'opposition est critiquable. Si les dépenses de l'opposition sont dans l'intérêt de la compagnie et sont légales, leur remboursement doit être un droit de l'opposition payable par résolution du conseil — comme les dépenses engagées par la direction — et la ratification est inutile. Si, par contre, des dépenses sont illégales, la ratification majoritaire est insuffisante⁶⁸.

Il est évident qu'admettre le remboursement de la totalité des frais légitimes encourus par toute personne qui s'oppose à la direction

66. FRIEDMAN, « Expenses of Corporate Proxy Contests », (1951) 51 *Columbia L. Rev.* 951, 958; M. A. EISENBERG, *supra* n. 46, 1512; L. S. MACHTINGER, « Proxy Fight Expenditures of Insurgent Shareholders » (1968) 19 *Case West. Res. L. Rev.* 212, 218; ARANOW & EINHORN, *supra* n. 5, 573; Comment (1956) 23 *U. of Ch. L. Rev.* 682, 690; Note, (1956) 69 *Harv. L. Rev.* 1132, 1134; Note, (1952) 61 *Yale L.J.* 229, 235.
Cf. en sens contraire, Note, (1951) 36 *Cornell L.Q.* 558, 563-564.

67. *Steinberg v. Adams*, *supra* n. 53 et *Rosenfeld v. Fairchild*, *supra* n. 49.

68. ARANOW & EINHORN, *supra* n. 5, 573.

peut drainer les fonds et aboutir à un gaspillage insouhaitable⁶⁹. C'est la raison pour laquelle tous ceux qui souhaitent l'adoption de critères plus larges pour le remboursement de l'opposition proposent des limites à ce remboursement.

Théoriquement, le remboursement aurait pu être limité au « bénéfice » provoqué, mais l'appréciation en serait tellement difficile⁷⁰ que les auteurs ont imaginé des méthodes de remplacement plus pratiques ; trois méthodes principales ont été proposées :

1) le remboursement de la totalité des dépenses de l'opposition qui aurait obtenu un pourcentage minimum des suffrages exprimés comme 10 ou 15 pour cent⁷¹ ; cette solution est peu élastique et défavorise nettement les actionnaires des compagnies dont les actions votantes sont largement distribuées ;

2) le remboursement des dépenses de l'opposition proportionnellement aux dépenses de la direction selon la formule suivante⁷² :

$$\begin{array}{r} \text{dépenses} \\ \text{remboursables} \\ \text{de la direction} \end{array} = \begin{array}{r} \text{dépenses} \\ \text{autorisées de} \\ \text{la direction} \end{array} \times \frac{\text{suffrages obtenus} \\ \text{par l'opposition}}{\text{suffrages obtenus par} \\ \text{la direction}}$$

Cette formule maintiendrait l'équilibre entre les dépenses des deux groupes tout en rendant le remboursement de l'opposition facteur de la confiance des actionnaires⁷³ ;

3) le remboursement des dépenses proportionnellement au nombre de suffrages recueillis. Ce moyen élimine la relation entre les dépenses de l'administration et celles de l'opposition. Si on rembourse toutes les dépenses raisonnables au cas où un groupe obtient 50 pour cent des suffrages, 10 pour cent des dépenses seront remboursées au cas où il en obtiendrait 5 pour cent seulement⁷⁴.

69. M. A. EISENBERG, *supra* n. 46, 1513 ; Comment, (1956) *U. Chi. L. Rev.* 683, 686 ; Note, (1955), 43 *Calif. L. Rev.* 893, 903, n. 53. Ces mêmes craintes ont été souvent avancées mais actuellement le peu de jurisprudence disponible et l'histoire des élections contestées ne semblent pas les justifier. Cf. EMERSON & LATCHAM, « The S.E.C. Proxy Proposal Rule: The Corporate Gaffly », (1952) 19 *U. Chi. L. Rev.* 807 ; EMERSON & LATCHAM, « Proxy Contests: A Study in Shareholder Sovereignty », (1953) 41 *Calif. L. Rev.* 393.

70. (1955) 43, *Calif. L. Rev.* 893, 903 ; (1951) 36 *Cornell L.Q.* 558, 563.

71. EMERSON & LATCHAM, *supra* n. 69 ; FRIEDMAN, *supra* n. 66, 952.

72. EMERSON & LATCHAM, *supra* n. 71, 435.

73. EMERSON & LATCHAM, *supra* n. 69, 435.

74. Comment, (1956) 23 *U. of Chi. L. Rev.* 682, 691.

On peut reprocher à ces solutions qu'elles ne répondent pas aux problèmes soulevés lorsque plusieurs groupes d'opposition participent à l'opération et la difficulté de demander aux tribunaux d'appliquer des formules mathématiques⁷⁵.

Cette critique a fait admettre la théorie de la ratification comme un pis-aller juridique. Il a été cependant proposé que, dans l'appréciation du caractère raisonnable des dépenses, les tribunaux ne devraient plus tenir compte de la nature des dépenses mais des sommes dépensées pour les élections de compagnies semblables, dans des circonstances semblables⁷⁶. Cette solution permettrait d'appliquer aux dépenses de l'opposition des critères identiques à ceux appliqués à la direction.

Conclusion

Après avoir effectué un tour d'horizon des décisions et de la doctrine relatives aux dépenses occasionnées par la consultation des actionnaires, notamment lorsque le contrôle de la compagnie est en jeu, il est possible de tirer certaines conclusions.

On est d'abord frappé par l'évolution dans ce domaine. La théorie restrictive qui limite le pouvoir de la direction aux dépenses indispensables à l'information au sens précis du terme, est fortement controversée par les tenants d'une théorie plus libérale. Cette théorie permet à la direction d'engager la société dans une campagne électorale pour défendre les politiques de la direction, mais admet aussi que l'opposition victorieuse puisse, dans certains cas, récupérer les dépenses engagées dans l'intérêt de la société.

La doctrine pousse la logique de la thèse libérale jusqu'au point de favoriser sans équivoque le remboursement des dépenses de tout actionnaire dont la participation active est reconnue. Mais tout le monde admet la nécessité de réglementer le remboursement des actionnaires dans le but de protéger les fonds des abus possibles.

Ce courant favorable aux actionnaires qui s'intéressent à la cause publique ne change rien à la réalité. Il reste évident que l'opposition est nettement défavorisée par rapport à la direction puisqu'il existe une grande différence :

« the management's dipping into the corporate till at the outset and the insurgents' raising the funds themselves with a view to reimbursement if they win »⁷⁷.

75. EISENBERG, *supra* n. 46, 1513.

76. *Id.* à 1517.

77. L. LOSS, *supra* A. 2, 865.

Les différents efforts des législateurs pour assurer une meilleure information des actionnaires et une démocratie plus parfaite au sein des grandes compagnies modernes, risquent fort de rester partiels et inefficaces tant qu'une solution valable ne sera pas trouvée pour aider financièrement l'opposition⁷⁸. Il est probable que les petits actionnaires continueront à préférer de se débarrasser des actions qu'ils détiennent plutôt que de tenter, inutilement et à leurs risques, de faire écouter leur voix. Seuls resteront dans l'arène, les grands géants qui lutteront parfois et négocieront d'autres fois.

Dans l'état actuel des choses, il est injuste et insultant de taxer d'indifférence les millions d'investisseurs qui constituent la majorité silencieuse des actionnaires. Le vrai diagnostic est simple: l'actionnaire est impuissant. L'assemblée générale ne rencontre plus ses objectifs premiers et la participation à la prise des décisions est trop onéreuse.

Le remède est tout aussi simple: il faudrait remplacer purement et simplement l'assemblée désuète par des mécanismes d'information, de consultation et de vote entièrement écrits et trouver les moyens de défrayer les frais de l'actionnaire gaillard qui va à l'assaut des mille et un plaisirs de la participation aux affaires de sa compagnie.

78. Aux États-Unis, durant l'année fiscale 1972, 6534 sollicitations avaient été déclarées par la direction contre 22 par des groupes d'opposition. Les actionnaires devaient dans 6328 cas se prononcer sur l'élection d'administrateurs, tandis que dans 377 cas, ils devaient se prononcer sur des questions qui n'impliquaient pas directement la direction. Durant la même année fiscale, 411 propositions émanant de 53 actionnaires ont été écartées par la direction de 63 campagnes. Enfin, un conflit pour l'élection d'administrateurs a éclaté dans 23 campagnes. Dans 16 cas, l'opposition visait la prise du contrôle de la campagne; la direction a triomphé dans 11 cas, tandis que l'opposition a remporté 2 victoires, que 2 autres cas ont été réglés par des négociations et un conflit durait encore à la fin de l'année. Dans 7 cas, l'opposition réclamait simplement une participation au conseil; la direction triompha dans 4 cas, tandis que l'opposition triompha dans 2 cas et un cas n'avait pas encore été réglé à la fin de l'année. S.E.C., *Thirty-Eighth Annual Report of The Securities and Exchange Commission*, 1972, 30-31.

Il est évident que les tentatives de participation augmenteront lorsque les actionnaires seront assurés que leurs dépenses seront assumées par la compagnie, mais la situation n'est pas alarmante et mérite d'être retenue.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GÉNÉRAUX

- N. N. ANTAKI, *Les mandats de vote en vue de l'Assemblée générale dans les droits des États-Unis et du Canada*, Thèse de doctorat, Paris, 1972.
- ARANOW & EINHORN, *Proxy Contest for Corporate Control* (2d ed. 1968), 542.
- LOSS, *Securities Regulations* (2d ed. 1961, Supp. 1969) 857-866.

ARTICLES DE REVUE

- ARANOW, E. R. and EINHORN, H. A., « Corporate Proxy Contests: Expenses of Management and Insurgents », (1956) 42 *Cornell Law Quarterly*, p. 4.
- ARANOW and EINHORN, « Corporate Proxy Contest: Conduct of a Stockholders' Meeting », 42 *Va L. Rev.* 1049.
- EISENBERG, « Access to the Corporate Proxy Machinery », (1970) 83 *Harv. L. Rev.* 1489.
- EISENBERG, « The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking », (1969) 57 *Calif. L. Rev.* 1.
- EMERSON and LATCHAM, « Proxy Contests: A Study in Shareholder Sovereignty », (1953) 41 *Calif. L. Rev.* 393.
- EMERSON and LATCHAM, « Proxy Contests: Competition for Management Through Proxy Solicitation », (1953) 8 *Sw. L.J.* 403.
- FRIEDMAN, « Expenses of Corporate Proxy Contests », (1951) 51 *Colum. L. Rev.* 951.
- LATCHAM and EMERSON, « Proxy Contest Expenses and Shareholder Democracy », (1952) 4 *Western Reg. L. Rev.* 5.
- MACHTINGER, « Proxy Fight Expenditures of Insurgent Shareholders », (1968) 19 *Case W. Res. L. Rev.* 212.
- MINTZ, « Use of Corporate Funds to Pay for Proxies and Other Expenses in Fight over Corporate Management », (1953) 8 *Intramural L. Rev.* 90.
- SCHWARTZ, « The Public — Interest Proxy Contest: Reflections on Campaign GM », (1971) 69 *Mich. L. Rev.* 422.
- STIFEL, « Shareholder Proxy Flight Expense », (1959) 8 *Cle. Mar. L. Rev.* 339, pp. 339.

NOTES ET COMMENTAIRES

- Proxy Contests: Corporate Reimbursement of Insurgents' Expenses », (1956) 23 *U. of Chi. L. Rev.* 683.
- Proxy Contests: Extent to Which Management and Insurgent Groups can Charge Corporate Treasury Thereof », (1956) 41 *Cornell L.Q.* 714.
- Stockholders Can Reimburse Victorious Insurgents From Corporate Treasury for Proxy Solicitation Expense », (1956) *Harv. L. Rev.* 1132.
- Financing Proxy Contests with Corporate Funds », (1956) 44 *Georgetown L. Rev.* 303.
- Payment of Proxy Solicitation Expenses: An Aspect of Corporate Democracy », (1956) 31 *N.Y.U.L. Rev.* 825.
- Payment by the Corporation of the Expenses of Both Factions Incurred in a Proxy Battle », (1956) *Western Res. L. Rev.* 198.
- Contestants in Proxy Fight Entitled to Reimbursement of Expenses From Corporate Treasury », (1956) 56 *Colum. L. Rev.* 633.
- Proxy Contest Expenses Reimbursed by Corporation », (1956) 28 *Rocky Mountain L. Rev.* 271.
- Proxy Fight Expenses: Corporate Reimbursement of Insurgents Group », (1956) 31 *Noire-Dame Lawyer*, 308.

- « Reimbursement for Corporation Campaign Expenses Incurred in Proxy Fights », (1955) 43 *Calif. L. Rev.* 893.
- « Reimbursement of Proxy Fight Expenses », (1955) *U. of Ill. L. Forum.* 771.
- « Proxy Contest : Reimbursement of Successful Insurgent Groups », (1955) 24 *U. of Cincinnati L. Rev.* 606.
- « Proxy Solicitations Costs and Corporate Control », (1952) 61 *Yale J.L.*, 205.
- « Proxy Solicitation and the Payment of Expenses Incurred by Insurgent Shareholders out of Corporation Funds », (1951) *Cornell L.Q.* 558.
- « Corporate Policy, the "Cure-All" for Proxy Solicitation Aliments », (1951) 49 *Mich. L. Rev.* 605.