



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

Gouvernance et parties prenantes :

L'obligation du conseil d'administration
d'agir dans l'intérêt de la société

2014



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

1000, rue de la Gauchetière Ouest, bureau 1410, Montréal (Québec) H3B 4W5

Téléphone 514.439.9301 | **Télécopieur** 514.439.9305 | **Courriel** info@igopp.org | **www.igopp.org**

Dépôt légal – Août 2014

Bibliothèque et Archives nationales du Québec

ISBN 978-2-924055-22-9 (version imprimée)

ISBN 978-2-924055-23-6 (version électronique)

Gouvernance et parties prenantes : l'obligation du conseil d'administration d'agir dans l'intérêt de la société

Imprimé au Canada

Design par Karine Bellerive

Droits d'auteur © IGOPP / 2014

Ce document est disponible gratuitement sur le site www.igopp.org

La reproduction d'extraits est autorisée à des fins non commerciales avec mention de la source.

Toute reproduction partielle doit être fidèle au texte utilisé.

Gouvernance et parties prenantes :

L'obligation du conseil d'administration d'agir
dans l'intérêt de la société

Rapport rédigé par

Yvan allaire, Ph. D. (MIT), MSRC

Président exécutif du conseil
Institut sur la gouvernance (IGOPP)

et

Stéphane Rousseau, S.J.D., LL.M.

Professeur titulaire
Chaire en gouvernance et droit des affaires
Université de Montréal

Table des matières

| | |
|---|----|
| Sommaire exécutif | 4 |
| Introduction | 8 |
| I. Le devoir d’agir dans l’intérêt de la société : la définition de l’objectif guidant les administrateurs | 10 |
| A. La conception de l’intérêt social fondée sur la primauté des actionnaires | 10 |
| B. La conception de l’intérêt social fondée sur l’intérêt à long terme de l’entreprise | 14 |
| C. Sommaire | 21 |
| II. Comment tenir compte de l’intérêt à long terme de l’entreprise ? | 22 |
| A. Le devoir de prudence et diligence | 22 |
| B. L’obligation de traitement équitable | 27 |
| C. La règle de l’appréciation commerciale | 29 |
| D. Mise en œuvre | 31 |
| III. Démarche proposée à un conseil devant prendre une décision mettant en cause | 32 |
| A. Grille d’analyse | 32 |
| B. Application : l’exemple d’une délocalisation | 33 |
| Conclusions | 36 |
| Bibliographie et références | 38 |
| À propos de l’IGOPP | 42 |
| Prises de position de l’IGOPP | 43 |

Sommaire exécutif

En droit canadien, l'obligation des administrateurs d'agir au mieux des intérêts de la société inclut le devoir de traiter de façon juste et équitable chaque partie prenante touchée par les actes de la société. Quelles sont les parties prenantes dont les attentes devraient être prises en compte ? Comment un conseil devrait-il arbitrer entre les attentes divergentes de différentes parties prenantes ? Où se situe l'intérêt des actionnaires en regard des intérêts des autres parties prenantes ? Dans quel intérêt les administrateurs doivent-ils exercer leur pouvoir de gérer les affaires de la société ?

Procédant à un examen du droit pertinent ailleurs, notamment en Grande-Bretagne et aux États-Unis, pour ensuite décortiquer les jugements pertinents des cours canadiennes, ce texte tente d'apporter des réponses à ces questions qui plongent beaucoup d'administrateurs dans une profonde perplexité.

L'INTÉRÊT DE LA SOCIÉTÉ

Ainsi, l'intérêt de la société est un concept large et contextuel puisqu'il réfère à une entité ayant une existence perpétuelle. Pour cette raison, selon la Cour suprême, l'obligation de loyauté « ne se limite pas à la valeur des actions ou au profit à court terme ». Selon la Cour, dans une perspective économique, ce concept réfère à « la maximisation de la valeur de l'entreprise ». En termes plus simples, il enjoint les administrateurs à agir de manière à faire de la société une « meilleure entreprise ».

La référence à la maximisation de la valeur de l'entreprise suggère que la Cour suprême a cherché à rendre compte de la diversité des intérêts qui sont réunis dans la société par actions. Ce faisant, elle a refusé de réduire l'intérêt de la société à sa valeur boursière.

En effet, en agissant dans l'intérêt de la société, les administrateurs prendront des décisions bénéficiant généralement du même coup à l'ensemble des parties prenantes à long terme. Dans certaines circonstances, leurs décisions feront toutefois des gagnants et des perdants parmi les parties prenantes. La Cour suprême a reconnu cette réalité dans l'arrêt *BCE* en signalant que, même dans ces cas, l'obligation de loyauté s'adressait à la société et non aux parties prenantes. En parallèle, elle a souligné l'absence de principe établissant « que les intérêts d'un groupe – ceux des actionnaires, par exemple – doivent prévaloir sur ceux d'un autre groupe »¹ de parties prenantes.

1 *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 84.

LES PARTIES PRENANTES ET TRAITEMENT ÉQUITABLE

Il est vrai que la Cour s'est abstenue de formuler des indications guidant les administrateurs dans la hiérarchisation des intérêts, laissant cette question à leur appréciation commerciale. Cependant, rappelons que la Cour suprême a placé l'accent sur l'entité juridique pour définir l'intérêt de la société. Cette approche favorise une perspective à long terme dans la prise de décision.

Dans son ensemble, la jurisprudence relative au recours en cas d'abus (le « recours pour oppression ») confirme que l'obligation des administrateurs d'agir au mieux des intérêts de la société inclut le devoir de traiter de façon juste et équitable chaque partie intéressée touchée par les actes de la société. Il n'existe pas de règles absolues. Il faut se demander chaque fois si, dans les circonstances, les administrateurs ont agi au mieux des intérêts de la société, en prenant en considération tous les facteurs pertinents, ce qui inclut, sans s'y limiter, la nécessité de traiter les parties intéressées qui sont touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable.

L'obligation de traitement équitable des parties prenantes lors de prise de décision par les administrateurs ne doit pas être surestimée. Du point de vue substantiel, le recours pour oppression protège uniquement **les droits et les intérêts des détenteurs de valeurs mobilières, des créanciers, des dirigeants et des administrateurs**. La portée du recours ne s'étend pas aux droits et aux intérêts des autres parties prenantes, tels que les employés. Du point de vue procédural, ces autres parties prenantes n'ont pas l'intérêt de plein droit pour intenter le recours pour oppression. De fait, les études démontrent que les tribunaux leur ont rarement reconnu l'intérêt pour intenter ce recours. *En somme, l'état du droit fait en sorte que l'obligation de traitement équitable des parties prenantes autres que celles énumérées dans la loi n'a pas de véritable effectivité.*

Ainsi, la Cour suprême enjoint les conseils d'administration de prendre des décisions dans l'intérêt à long terme de la société, sans favoriser l'une ou l'autre partie prenante, mais ne donne aucun recours aux parties prenantes (autres que les actionnaires, créanciers, administrateurs et dirigeants) si elles se sentent lésées par une décision.

Il s'agit d'une grande lacune des décisions de la Cour. D'un côté, la Cour est généreuse envers les parties prenantes autres que les actionnaires dans sa définition de l'intérêt de la société. De l'autre, soit par omission ou inadvertance, elle ne remédie pas aux lacunes de la LCSA en matière de recours. Au final, cela limite donc l'effectivité des arrêts en faveur des parties prenantes.

Toutefois, des recours pourront être intentés par des actionnaires adhérant à la perspective de la maximisation de la valeur à long terme, des investisseurs institutionnels appliquant une stratégie d'investissement socialement responsable *ou des parties prenantes, comme les syndicats de travailleurs, détenant par ailleurs des actions de la société.*

Sommaire exécutif

De plus, en matière d'offre d'achat non souhaitée, ou dite hostile, la logique de la loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA) ainsi que l'interprétation de cette loi par la Cour Suprême du Canada attribue clairement aux conseils d'administration l'autorité et la responsabilité de rejeter une telle offre d'achat s'ils jugent qu'elle n'est pas conforme à l'intérêt à long terme de la société.

Or, les commissions des valeurs mobilières canadiennes, par le biais d'une instruction, viennent limiter ce pouvoir et cette autorité des conseils d'administration. En fait, les commissions canadiennes des valeurs mobilières viennent ainsi empêcher les conseils d'administration de remplir pleinement leurs responsabilités fiduciaires. Cette initiative des commissions des valeurs mobilières d'émettre des instructions contraires aux jugements de la Cour Suprême devraient être contestée devant les tribunaux.

Lors d'une tentative de prise de contrôle non souhaitée d'une société incorporée sous le régime fédéral (ou québécois), son conseil d'administration devrait demander aux tribunaux d'invalider cette instruction des commissions des valeurs mobilières qui leur enjoint de ne pas assumer pleinement les responsabilités fiduciaires que leur confie la loi canadienne (et québécoise) et la Cour Suprême du Canada.

LE DEVOIR DE S'INFORMER

Les administrateurs sont tenus d'agir avec prudence et diligence dans l'exercice de leurs fonctions. Pour respecter leur devoir de prudence et diligence, les administrateurs ont l'obligation de se renseigner adéquatement relativement à la décision à prendre **en obtenant toute l'information importante raisonnablement disponible dans les circonstances.**

Dans le contexte contemporain d'engins de recherche, de profusion de sources d'information facilement accessibles, l'obligation de consulter « toute l'information raisonnablement disponible » place haute la barre de la responsabilité du conseil.

Au cours des dernières années, les tribunaux ont statué que les administrateurs *ne pouvaient pas considérer que leur obligation de se renseigner était automatiquement remplie s'ils se satisfaisaient des renseignements transmis par les dirigeants de la société pour prendre une décision.*

Par ailleurs, même si les administrateurs ont consulté des experts, cette consultation *n'a pas pour effet de les exonérer de leur obligation de prudence et de diligence lors de la prise de décision.* Les administrateurs devaient aussi maintenir une supervision de la préparation de l'opinion sur laquelle ils sont susceptibles de fonder leur décision par la suite.

LA RÈGLE DE L'APPRÉCIATION COMMERCIALE (BUSINESS JUDGMENT RULE)

Les membres de conseils d'administration sont aussi protégés par la règle de l'appréciation commerciale (« business judgment rule »), laquelle consiste en un principe de déférence guidant les tribunaux lors de la révision des décisions d'affaires.

La déférence judiciaire résultant de l'application de la règle de l'appréciation commerciale est assujettie à deux conditions. La première condition concerne **la qualité du processus décisionnel**. Elle exige que les administrateurs aient suivi un processus raisonnablement prudent et diligent pour prendre la décision. Parmi les éléments qui attestent d'un tel processus, signalons le sérieux et la durée des délibérations, de même que l'obtention de toute l'information raisonnablement accessible et pertinente pour la décision.

La seconde condition implique **un examen de la substance de la décision prise** : Le volet substantiel de la règle implique l'examen de la raisonabilité de la décision des administrateurs.

Pour conclure, le risque de responsabilité pour les administrateurs sera le plus élevé lorsqu'ils omettent de se renseigner adéquatement relativement aux incidences de leur décision sur l'ensemble des parties prenantes et que, de ce fait, celle-ci n'est pas raisonnable et a des conséquences défavorables pour la société.

UNE DÉMARCHE

Note texte se termine par une proposition de démarche en quatre étapes que pourrait adopter un conseil d'administration pour être pleinement conforme aux dispositions des lois canadiennes :

1. Déterminer l'objectif poursuivi et l'intérêt de la société dans le cadre d'une décision spécifique;
2. Établir un processus décisionnel qui soit rigoureux et fasse usage de toute l'information « raisonnablement accessible »;
3. Apprécier les attentes raisonnables des parties prenantes pouvant exercer des recours contre la société;
4. Identifier les options qui, selon le jugement d'affaires des administrateurs, servent le mieux les intérêts à long terme de l'entreprise.

L'examen d'un exemple hypothétique, une délocalisation, permet d'illustrer cette démarche ainsi que le type de questions que devrait soulever un conseil d'administration.

Introduction

Indubitablement, aucune société commerciale ne peut survivre sans afficher des résultats économiques favorables. Pour réussir en longue durée, l'entreprise doit faire appel au talent, à l'expérience et l'engagement de tout son personnel. Elle doit protéger sa bonne réputation comme employeur, fournisseur de biens et services, acheteur et citoyen des régions et des pays où elle mène ses activités. Elle doit se montrer digne de la confiance de toutes les parties prenantes nécessaires à son succès.

À une certaine époque, cette affirmation aurait été qualifiée de lapalissade.

Cette façon de concevoir le rôle et la responsabilité de l'entreprise, répandue au cours des années 1950 à 1980, reposait sur des dirigeants et des conseils d'administration préoccupés de maintenir un sain équilibre entre les intérêts des employés, des actionnaires, des clients et de la société en générale. Ni les marchés financiers, ni les actionnaires n'exerçaient une influence significative sur les décisions de la grande entreprise en raison de la fragmentation de l'actionnariat et d'un financement selon des sources internes à l'entreprise.

Dans les meilleures circonstances, cet arrangement industriel a produit d'excellentes entreprises durant cette période : IBM, Dupont, GM et beaucoup d'autres aux États-Unis; Bell Canada, Alcan, les banques à charte canadiennes, Canadien Pacifique et autres au Canada².

Quelles que furent leurs obligations juridiques, au cours des années 1950-1980, les directions de grandes entreprises ainsi que leurs conseils d'administration (formés alors d'une majorité de membres provenant de la direction) comprenaient qu'elles devaient prendre en compte l'intérêt de parties prenantes tout autant que l'intérêt des actionnaires.

UN CHANGEMENT DE CONTEXTE

Pour un ensemble de raisons, cette combinaison de loyauté réciproque et de responsabilité envers les « parties prenantes » s'effrite graduellement depuis le début des années 1980. Les grandes entreprises, les unes après les autres, ont répudié ce contrat psychologique, social et économique entre l'entreprise, son personnel, ses actionnaires et tous les autres commettants. Les « clauses » essentielles de ce contrat, l'arbitrage entre les intérêts des parties prenantes, la pérennité d'emploi, les promotions exclusivement internes et la rémunération établie selon des règles d'équité interne ont subi l'assaut de nouvelles réalités économiques et sociales.

² Voir Allaire et Firsirotu, « *L'entreprise stratégique* » (Gaétan Morin, éditeur, 1993), « *Stratégies et moteurs de performance* » (Chenelière-McGraw Hill, 2004), « *Plaidoyer pour un nouveau capitalisme* », (IGOPP, 2009)

Au fur et à mesure que les fonds de placement de toute nature sont devenus les actionnaires « majoritaires » des sociétés cotées en Bourse, que les conseils d'administration furent peuplés en majorité, comme le veut l'orthodoxie de la gouvernance, par des membres « externes » et indépendants, et que les dirigeants furent richement rémunérés, en grande partie par des options sur le titre de l'entreprise, alors les marchés boursiers et financiers devinrent la partie prenante dominante, parfois la seule qui compte.

Les fonds institutionnels, devenus les actionnaires majoritaires des grandes entreprises, veulent être traités comme les propriétaires de l'entreprise. Pour s'assurer que les intérêts des actionnaires deviennent prioritaires pour les dirigeants, ceux-ci reçoivent des rémunérations variables liées au prix de l'action, lesquelles s'avèrent extrêmement généreuses à la condition de mousser la valeur boursière de l'entreprise.

Encore une fois, quel que fut l'encadrement juridique des responsabilités des conseils d'administration, ceux-ci en vinrent à comprendre qu'ils étaient surtout responsables de « maximiser la valeur des actionnaires ».

C'est ainsi que pendant une trentaine d'années, le leitmotiv, l'impératif premier, de la gouvernance des sociétés publiques dans les pays anglo-saxons se déclina sous forme de « création de valeur pour l'actionnaire ».

Or, la loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA) stipule clairement que les conseils d'administrations doivent agir dans l'intérêt de la société³. La Cour suprême du Canada a interprété la portée de cette responsabilité dans deux jugements relativement récents : *Magasins à rayons Peoples Inc. c. Wise (2004)* et *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures (2009)*.

Ces deux jugements sont péremptoires : le conseil, dans sa démarche de prise de décision, ne doit accorder aucun traitement préférentiel aux intérêts des actionnaires ni à ceux de toute autre partie prenante mais *doit exclusivement agir dans l'intérêt de la société* dont ils sont administrateurs.

Cependant, ni la LCSA, ni les jugements de la Cour suprême n'offrent de lignes directrices pour éclairer les conseils d'administration sur l'application pratique de ces énoncés dans des situations concrètes. Ainsi, lorsque les intérêts de diverses parties prenantes sont opposés, comment devrait-on comprendre l'intérêt de la société ? Comment le conseil devrait-il procéder pour établir un arbitrage équitable entre les intérêts de diverses parties prenantes et lesquelles ont droit à une telle considération ?

Ce texte tente de répondre à ces questions, lesquelles sont d'une importance cruciale pour tout administrateur de sociétés canadiennes.

³ Ainsi que dans une trentaine d'États américains où le législateur, poussé à agir par les vagues de prise de contrôle « hostiles » des années 1980, accorda aux conseils l'autorité, parfois le devoir, de prendre en compte les intérêts de multiples parties prenantes dans leur évaluation de l'à-propos de rejeter ou non une offre d'achat.

I. Le devoir d'agir dans l'intérêt de la société : la définition de l'objectif guidant les administrateurs

Dans quel intérêt les administrateurs doivent-ils exercer leur pouvoir de gérer les affaires de la société ? Cette question centrale de gouvernance est débattue dans la littérature et la jurisprudence depuis plus d'un siècle. Selon l'approche classique, soutenue par un courant théorique provenant de l'économie financière, les administrateurs doivent agir dans l'intérêt des actionnaires.

Depuis le début du XXI^e siècle, les scandales financiers, les cas d'irresponsabilité sociale et la crise financière ont contribué à alimenter la remise en cause de la primauté des actionnaires. Cette remise en cause s'appuie sur des cadres théoriques qui proposent une conception plus large de l'intérêt de la société fondée sur l'entreprise. Comme nous le verrons ci-dessous, l'évolution du droit des sociétés de tradition anglo-américaine témoigne de cet élargissement de la notion d'intérêt de la société.

A. LA CONCEPTION DE L'INTÉRÊT SOCIAL FONDÉE SUR LA PRIMAUTÉ DES ACTIONNAIRES

En droit anglo-américain des sociétés, le devoir d'agir dans l'intérêt de la société a été interprété traditionnellement comme signifiant que les administrateurs devaient agir dans l'intérêt des actionnaires⁴. À titre d'exemple, au Royaume-Uni, dans l'arrêt *Greenhalgh c. Ardenne Cinemas Ltd*⁵, le tribunal a statué que l'expression « *the company as a whole does not (at any rate in such case as the present) mean the company as a commercial entity distinct from the incorporators. It means the incorporators as a general body* »⁶. Autrement dit, la société consistait en une entité regroupant l'ensemble des actionnaires

4 *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) c. Wise*, précité, note 58. Voir aussi *Greenhalgh c. Ardenne Cinemas Ltd.*, [1951] Ch. 286 (C.A.); *Palmer c. Carling O'Keefe Breweries of Canada Ltd.*, (1989) 67 O.R. (2d) 161 (H.C.); *Re Olympia & York Enterprises and Hiram Walker Resources Ltd.*, (1986) 59 O.R. (2d) 254 (Gen. Div.); Len Sealy, « Perception and Policy in Company Law Reform », dans David Feldman et Frank Meisel (dir.), *Corporate and Commercial Law: Modern Developments*, Londres, Lloyd's of London Press, 1996, p. 11.

5 [1951] Ch. 286.

6 *Ibid.*, 291.

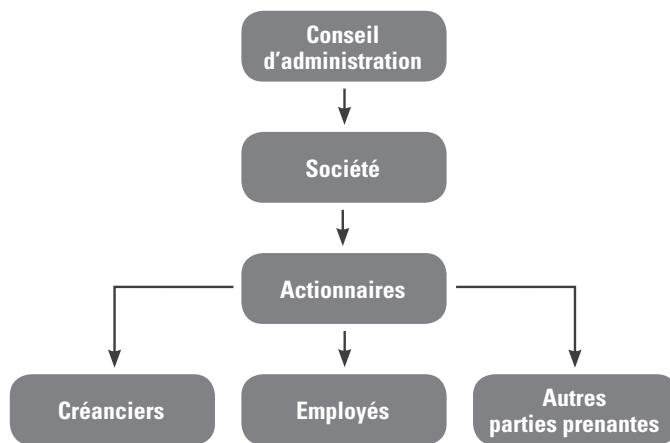
De même, avant l'arrêt de la Cour suprême dans *Wise*, la Cour d'appel du Québec faisait écho à ces propos en remarquant que « *de façon générale, les intérêts de la société rejoignent ceux de l'ensemble des actionnaires, parce que l'atteinte des objets de la société constitue, en principe, la raison d'être de la mise en commun des sommes investies* ». La Cour d'appel ajoutait que, « *tenant pour acquis que les actionnaires recherchent l'atteinte des objets de la société, on peut conclure à une coïncidence habituelle entre la volonté des actionnaires et les intérêts de la société* »⁷.

Enfin, dans la décision *eBay*,⁸ le Court of Chancery du Delaware insistait récemment sur l'importance de la nature de la société par actions dans la définition de l'intérêt social en fonction des intérêts des actionnaires: « *Having chosen a for-profit corporate form, the Craigslist directors are bound by the fiduciary duties and standards that accompany that form. Those standards include acting to promote the value of the corporation for the benefit of its stockholders.* »⁹.

La conception traditionnelle du devoir de loyauté des administrateurs est synthétisée dans le schéma 1¹⁰. Selon cette conception, le devoir de loyauté des administrateurs s'adresse à la société. Ce devoir exige qu'ils agissent dans l'intérêt de tous les actionnaires.

Schéma 1

La conception traditionnelle du devoir de loyauté



7 *Peoples Department Stores Inc. c. Wise*, [2003] Q.J. No. 505 (QL) (Q.C.A.), par. 66 et 67.

8 *Ebay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010).

9 *Ibid.*, 34. Ce faisant, le tribunal reprenait les enseignements de la célèbre affaire *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668, 683 (Mich. 1919).

10 Schéma inspiré de Wayne D. GRAY, « A Solicitor's Perspective on *Peoples v. Wise* », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 184, 193 et 194.

I. Le devoir d'agir dans l'intérêt de la société : la définition de l'objectif guidant les administrateurs

Selon cette version restrictive, l'approche assimilant l'intérêt de la société à celui des actionnaires a mené les tribunaux à statuer que les administrateurs ne devaient prendre leurs décisions qu'en fonction de cet objectif, toute autre considération devant être écartée. Par exemple, dans *Parke c. Daily News Ltd.*, la Cour de chancellerie britannique remarquait qu'il ne relevait pas de l'autorité des administrateurs de se soucier du bien-être des employés, à moins que cela ne profite incidemment aux actionnaires¹¹.

Toutefois, cette conception restreinte du devoir de loyauté des administrateurs est demeurée marginale. Selon la majorité des autorités, l'obligation d'agir dans l'intérêt des actionnaires doit s'apprécier dans une perspective plus large qui n'empêche pas les administrateurs de tenir compte des intérêts des autres parties prenantes de la société¹². L'intérêt des actionnaires constitue une finalité devant guider les décisions des administrateurs. Mais pour atteindre cette finalité, les administrateurs auront certainement à prendre des décisions qui seront également bénéfiques pour d'autres parties constituantes. Ainsi que le soulignait le professeur Gower : « *Even if, in a going concern, the company's interests are those of the shareholders [...] it will do the shareholders no good if the company has dissatisfied customers, faces an antagonistic central or local government and has angry pressure groups disrupting its annual meetings.* »¹³. Ainsi, prendre une décision profitant à la fois aux actionnaires et aux employés ou aux consommateurs ne constitue pas un manquement au devoir de loyauté des administrateurs.

Il est important de noter aussi que le devoir d'agir dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires n'est pas restreint par un horizon temporel¹⁴. L'expression, « l'ensemble des actionnaires », comme pouvant inclure les intérêts des actionnaires présents et futurs : « *Cela implique qu'il n'y a pas équation entre les intérêts de la compagnie et son unique actionnaire ou tous ses actionnaires présents, car on doit aussi prendre en considération les intérêts de ceux qui pourront éventuellement détenir des actions.* »¹⁵. Le devoir de loyauté des administrateurs peut donc être interprété comme signifiant que les administrateurs doivent agir dans l'intérêt des actionnaires présents et futurs intégrant, dès lors, une perspective à long terme. Dans cette perspective, les administrateurs ont toute latitude pour prendre des décisions qui ne

11 [1962] Ch 927.

12 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 112; Marcel Lizée, « Le principe du meilleur intérêt de la société commerciale en droit anglais et comparé », (1989) 34 *McGill L.J.* 653, 666-671; Kevin P. McGuinness, *Canadian Business Corporations Law*, 2e éd., Toronto, Lexis Nexis, 2007, p. 971 et suiv.. Voir aussi *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173, 183 (Del. 1986) (« Although such considerations [of non-stockholder corporate constituencies and interests] may be permissible, there are fundamental limitations upon that prerogative. A board may have regard for various constituencies in discharging its responsibilities, provided there are rationally related benefits accruing to the stockholders »).

13 Paul L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 6e éd., Londres, Sweet & Maxwell, 1997, p. 604.

14 Dans le contexte d'une opération de changement de contrôle, la jurisprudence du Delaware a toutefois élaboré une norme de conduite fondée sur la maximisation de la valeur des actions à court terme. *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986).

15 Marcel Lizée, « Le principe du meilleur intérêt de la société commerciale en droit anglais et comparé », (1989) 34 *McGill L.J.* 653, 668. Voir aussi Kevin P. McGuinness, *Canadian Business Corporations Law*, 2e éd., Toronto, Lexis Nexis, 2007, p. 972.

maximisent pas les profits de la société à court terme dans la mesure où ces décisions profitent aux actionnaires à long terme¹⁶.

Enfin, il convient de situer la notion « d'intérêt des actionnaires » dans le contexte de la finance contemporaine où des stratégies financières faisant usage de produits dérivés de toute nature font en sorte de dissimuler le véritable intérêt économique des « actionnaires »¹⁷. L'utilisation des produits dérivés permet de transformer l'intérêt économique des actionnaires, en les rendant parfois totalement indifférents aux résultats de la société ou encore en cachant leur véritable intérêt¹⁸. L'intervalle temporel entre la date d'inscription et la date du vote permet aussi des arrangements qui déguisent la composition de l'actionnariat. De même, la coexistence de différentes catégories d'actions soulève des difficultés pour établir l'intérêt des actionnaires. En plus de compliquer l'identification de l'objectif dicté par la notion d'intérêt des actionnaires, ces incertitudes viennent nuancer la position selon laquelle le recours à cette notion reflète l'intérêt de la société¹⁹.

16 Dans la décision *Time* du Delaware, le tribunal notait : « The fiduciary duty to manage a corporate enterprise includes the selection of a time frame for achievement of corporate goals. That duty may not be delegated to the stockholders ». *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140, 1154 (Del. 1990). Voir aussi *Shlensky c. Wrigley*, 237 N.E.2d. 776 (Ill. App. Ct. 1968).

17 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 25-28; Allaire and Firsirotu, *Hedge Funds: Passing Phenomenon or Grave-Diggers of Public Corporations?* SSRN, January 2007.

18 Henry Hu, *New Financial Products, the Modern Process of Financial Innovation, and the Puzzle of Shareholder Welfare*, (1991) 69 *Texas L. Rev.* 1273; Bernard Black et Henry Hu, *Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership: Taxonomy, Implications, and Reforms*, 61 *Business Lawyer* 1011. L'affaire *Telus* illustre bien les difficultés soulevées par l'utilisation des produits dérivés pour la définition des intérêts des actionnaires. Voir *TELUS Corporation (Re)*, 2012 BCSC 1919 (CanLII).

19 Henry Hu, *New Financial Products, the Modern Process of Financial Innovation, and the Puzzle of Shareholder Welfare*, (1991) 69 *Texas L. Rev.* 1273, 1287.

I. Le devoir d'agir dans l'intérêt de la société :
la définition de l'objectif guidant les administrateurs

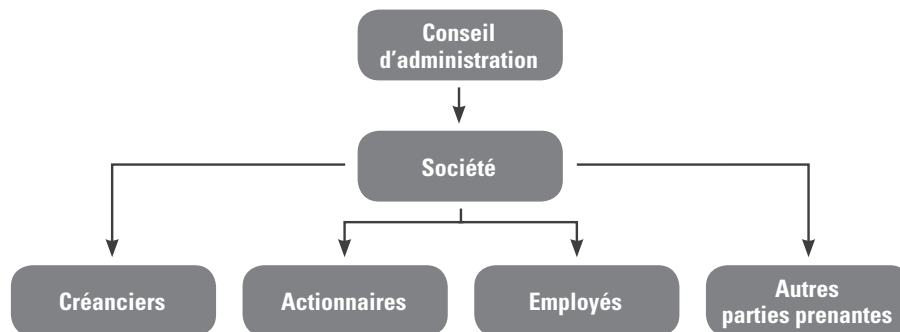
B. LA CONCEPTION DE L'INTÉRÊT SOCIAL FONDÉE SUR L'INTÉRÊT
À LONG TERME DE L'ENTREPRISE

1. Le droit canadien

La conception de l'intérêt de la société fondé sur la primauté des actionnaires a été mise au rancart par la Cour suprême dans les arrêts *Wise* et *BCE*. Dans ces arrêts, la Cour a proposé une interprétation de l'intérêt de la société qui met l'accent sur le statut de personne morale distincte de la société par actions. Selon la Cour, « l'obligation des administrateurs est claire : elle est envers la société »²⁰. Cela fait en sorte « qu'il ne faut pas confondre les intérêts de la société [...] avec ceux des actionnaires, avec ceux des créanciers ni avec ceux de toute autre partie intéressée »²¹. Ainsi, le devoir de loyauté des administrateurs s'adresse toujours à la société, entité juridique distincte des parties prenantes²².

Schéma 2

La conception traditionnelle du devoir de loyauté



20 *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 37; *1394943 Ontario Inc. v. Roy*, [2009] O.J. 922 (Ont. S.C.).

21 *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, par. 43.

22 Schéma inspiré de Wayne D. GRAY, « A Solicitor's Perspective on Peoples v. Wise », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 184, 193 et 194.

L'intérêt de la société est un concept large et contextuel. Puisqu'il réfère à une entité ayant une existence perpétuelle, ce concept vise les intérêts à long terme de la société dans le contexte de la continuité de l'entreprise. Pour cette raison, selon la Cour suprême, l'obligation de loyauté « ne se limite pas à la valeur des actions ou au profit à court terme »²³. Selon la Cour, dans une perspective économique, ce concept réfère à « la maximisation de la valeur de l'entreprise ». En termes plus simples, il enjoint les administrateurs à agir de manière à faire de la société une « meilleure entreprise »²⁴.

La référence à la maximisation de la valeur de l'entreprise suggère que la Cour suprême a cherché à rendre compte de la diversité des intérêts qui sont réunis dans la société par actions²⁵. Ce faisant, elle a refusé de réduire l'intérêt de la société à la valeur actionnariale. Cette précision est importante puisque cette notion a généralement été appréciée au regard du cours du titre des actions, ce qui a induit des distorsions importantes dans la prise de décision qui ont fait l'objet de nombreuses critiques²⁶: « *Creating 'shareholder value' has become the mantra of corporate management. Motivated by large incentive compensation linked to stock price, management would likely resort to all legitimate means to create value for shareholder* »²⁷.

La Cour suprême s'est toutefois abstenue de proposer une définition de la valeur de l'entreprise. Dans une perspective financière, cette notion pourrait être interprétée en fonction des titres financiers de l'entreprise, à savoir les actions et les titres de dette²⁸.

En fait, en théorie financière, la valeur d'une société s'établit par la valeur présente des flux financiers futurs. Cette notion de la valeur, conceptuellement impeccable, soulève deux enjeux critiques: 1. L'estimation des flux financiers pour plusieurs années à venir, une opération incertaine dans le meilleur des mondes; 2. La détermination du taux approprié pour escompter les flux financiers futurs d'une entreprise particulière en un temps particulier, compte tenu du risque associé à la réalisation de ces flux financiers; cette détermination peut faire l'objet de divergences importantes pouvant aboutir à des

23 *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 38.

24 *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, par. 43.

25 Voir David Millon, « Two Models of Corporate Social Responsibility », (2011) 46 *Wake Forest L. Rev.*, 523, 530 et suiv. qui réfère au « Sustainability Model of CSR »: « The connection between sustainability and CSR is simply the realization that the corporation's long-run prosperity depends on the well-being of its various stakeholders, including workers, suppliers, and customers ».

26 William Lazonick et Mary O'Sullivan, 'Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance', (2000) 29(1) *Economy and Society* 13: In the name of « creating shareholder value », the past two decades have witnessed a marked shift in the strategic orientation of top corporate managers in the allocation of corporate resources and returns away from « retain and reinvest » and toward « downsize and distribute ».

27 Yvan Allaire et Mihaela Firsirotu, *Black Markets... and Business Blues*, Montreal, FI Press, 2009, p. 137.

28 En ce sens, la Cour suprême cite le professeur Iacobucci qui définit ainsi la valeur de l'entreprise: In such a world it would be clear to whom directors should owe their duties: to investors collectively, maximizing the sum of shareholder and creditor value. Put another way, the director would owe a duty to maximize the market value of the corporation. Edward . Iacobucci, « Directors' Duties in Insolvency: Clarifying What Is at Stake » (2003), 39 *Can. Bus. L.J.* 398.

I. Le devoir d'agir dans l'intérêt de la société : la définition de l'objectif guidant les administrateurs

évaluations très variables de la valeur de l'entreprise. Cette définition de la valeur a toutefois le mérite de saisir l'effet d'enjeux différés dans le temps ainsi que les variations du niveau de risque conséquentes aux décisions du conseil.

Cette mesure de la valeur est tout à fait compatible avec la prise en compte des intérêts à long terme des parties prenantes significatives.

En effet, en agissant dans l'intérêt de la société, les administrateurs prendront des décisions bénéficiant généralement du même coup à l'ensemble des parties prenantes à long terme. Dans certaines circonstances, leurs décisions feront toutefois des gagnants et des perdants parmi les parties prenantes. La Cour suprême a reconnu cette réalité dans l'arrêt *BCE* en signalant que, même dans ces cas, l'obligation de loyauté s'adressait à la société et non aux parties prenantes. En parallèle, elle a souligné l'absence de principe établissant « que les intérêts d'un groupe – ceux des actionnaires, par exemple – doivent prévaloir sur ceux d'un autre groupe »²⁹ de parties prenantes.

Avec ces commentaires, il est vrai que la Cour s'est abstenue de formuler des indications guidant les administrateurs dans la hiérarchisation des intérêts, laissant cette question à leur appréciation commerciale. Cependant, rappelons que la Cour suprême a placé l'accent sur l'entité juridique pour définir l'intérêt de la société. Cette approche favorise une perspective à long terme dans la prise de décision. En insistant sur cette perspective, l'approche de la Cour suprême permet d'aller au-delà d'une analyse à somme nulle où les arbitrages coûts-bénéfices pour les actionnaires et les stakeholders s'effectuent à court-terme³⁰.

En terminant, il est intéressant de noter que l'impact de l'arrêt *BCE* sur l'obligation de maximisation des administrateurs a été abordé dans la décision québécoise *Brassard c. Forget*³¹. Dans cette affaire, la Cour supérieure a souligné que l'obligation de loyauté des administrateurs dans un contexte de changement de contrôle ne se limite pas « à considérer uniquement les intérêts des actionnaires ni la croissance immédiate de la valeur des actions »³². Ainsi, « [f]avoriser la pérennité de l'entreprise est un objectif éminemment pertinent et valable dans le contexte de la continuité de celle-ci »³³. Ces commentaires font écho aux enseignements de la Cour suprême en statuant que l'obligation de loyauté des administrateurs dans ce contexte ne change pas et donc ne consiste pas nécessairement à maximiser la valeur des actions à court terme. L'intérêt de la société peut dicter d'autres avenues que la vente au plus offrant. En l'espèce, la pérennité et la continuité de l'entreprise prenaient le dessus comme objectif, plutôt que la maximisation de la valeur à court terme dans un contexte où l'offrant ne disposait pas d'assises financières solides pour mener à bien l'acquisition.

29 *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 84.

30 Voir David Millon, « Two Models of Corporate Social Responsibility », (2011) 46 *Wake Forest L. Rev.*, 523, 530 et suiv.

31 *Brassard c. Forget*, 2010 QCCS 1530 (CanLII).

32 *Ibid.*, par. 161.

33 *Ibid.*

2. Droit états-unien

Au-delà du Delaware, les lois sur les parties prenantes (*Constituency Statutes*) adoptées à compter des années 1980 par environ une trentaine d'États américains influent sur le devoir de loyauté des administrateurs et la définition de l'intérêt de la société³⁴. Ces lois particulières ont modifié la législation sur les sociétés pour reconnaître le pouvoir des administrateurs de considérer les intérêts des autres parties prenantes lors de la prise de décision. À titre d'exemple, depuis l'adoption d'une telle législation, la loi sur les sociétés de la Pennsylvanie édicte que³⁵:

§ 1715. Exercise of powers generally

- (a) General rule.--In discharging the duties of their respective positions, the board of directors, committees of the board and individual directors of a business corporation may, in considering the best interests of the corporation, consider to the extent they deem appropriate:
- (1) The effects of any action upon any or all groups affected by such action, including shareholders, employees, suppliers, customers and creditors of the corporation, and upon communities in which offices or other establishments of the corporation are located.
 - (2) The short-term and long-term interests of the corporation, including benefits that may accrue to the corporation from its long-term plans and the possibility that these interests may be best served by the continued independence of the corporation.
 - (3) The resources, intent and conduct (past, stated and potential) of any person seeking to acquire control of the corporation.
 - (4) All other pertinent factors.

Comme nous pouvons le remarquer, il y a ***une grande similitude entre cette disposition et la position de la Cour suprême du Canada dans Wise. De fait, on serait tenté de considérer que la Cour a créé par voie jurisprudentielle une situation similaire à celle qui prévaut dans le droit des sociétés de la Pennsylvanie***³⁶.

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

35 *Pennsylvania Statutes and Consolidated Statutes Annotated*, Title 15, *Corporations and Unincorporated Associations*.

36 Sauf, bien sûr, qu'au Canada, les commissions des valeurs mobilières se sont arrogé le droit d'intervenir pour enlever aux conseils toute autorité lors de tentatives « hostiles » de prise de contrôle de la société dont ils sont administrateurs!

I. Le devoir d'agir dans l'intérêt de la société : la définition de l'objectif guidant les administrateurs

En outre, la législation de la Pennsylvanie prévoit :

- (b) Consideration of interests and factors.--The board of directors, committees of the board and individual directors shall not be required, in considering the best interests of the corporation or the effects of any action, to regard any corporate interest or the interests of any particular group affected by such action as a dominant or controlling interest or factor [...]

Ici encore, l'arrêt *Wise* fait écho à cette disposition lorsque la Cour souligne que les administrateurs ne doivent pas donner prépondérance aux intérêts d'une partie prenante.

Selon la majorité des commentateurs, la modification de la législation sur les sociétés a eu pour effet d'empêcher à toutes fins pratiques l'application des devoirs *Revlon* selon lesquels lorsqu'un changement de contrôle est imminent les administrateurs doivent maximiser la valeur à court terme des actions³⁷. Autrement dit, il n'y a donc plus de transformation de l'objectif guidant les administrateurs dans un contexte de changement de contrôle³⁸. De plus, les Constituency Statutes ont élargi la sphère discrétionnaire des administrateurs en matière de mesures défensives. En effet, dans les états dotés d'un Constituency Statute, les tribunaux ont souligné que la préoccupation relative à l'impact de l'offre sur l'ensemble des parties prenantes pouvait constituer le fondement légitime d'une mesure défensive³⁹.

3. Droit anglais

Au Royaume-Uni, à l'issue d'une importante réforme du droit des sociétés, le *Companies Act 2006* a intégré le principe de l'*Enlightened Shareholder Value* (ESV) dans les devoirs des administrateurs⁴⁰. L'article 172(1) codifie ce principe sous l'expression *Duty to promote the success of the company* qui est rattaché au devoir des administrateurs d'agir dans l'intérêt de la société.

37 Eric W. Orts, « Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes », (1992) 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 14, 109-110; S.S. Nickerson, « The Sale of Conrail: Pennsylvania's Anti-Takeover Statute versus Shareholder Interests », (1998) 72 *Tul. L. Rev.* 1369, 1380 (citant les commentaires des rédacteurs de la loi de la Pennsylvanie); J.D. Springer, « Corporate Constituency Statutes: Hollow Hopes and False Fears », (1999) *Ann. Sur. Am. L.* 85, 98; Steven M.H. Wallman, « The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Directors Duties », (1991) 21 *Stetson L. Rev.* 163, 186-187.

38 *Keyser v. Commonwealth National Financial Corp.*, 675 F. Supp. 238, 265 (M.D. Pa. 1987).

39 *Ibid.*; *Baron v. Strawbridge*, 646 F. Supp. 690 (E.D. Pa. 1986).. Il est certes intéressant de rappeler qu'au Delaware, dans le contexte de la norme *Unocal*, les tribunaux ont reconnu que la protection de l'intérêt social pouvait s'apprécier en regard des intérêts des parties prenantes. Voir, par exemple *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140, 1153 (Del. 1990). Récemment, dans *eBay*, la Cour de Chancellerie a toutefois cherché à tempérer cette interprétation.

40 Voir Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013.

172 Duty to promote the success of the company

- (1) A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to—
- (a) the likely consequences of any decision in the long term,
 - (b) the interests of the company’s employees,
 - (c) the need to foster the company’s business relationships with suppliers, customers and others,
 - (d) the impact of the company’s operations on the community and the environment,
 - (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and
 - (f) the need to act fairly as between members of the company.

Controversé, le devoir de promouvoir le succès de la société fait l’objet de nombreux commentaires de la part des auteurs qui cherchent à en fixer les paramètres. En l’absence de décisions judiciaires d’importance, la portée véritable de ce devoir demeure toujours incertaine. Tout de même, à la lumière de la littérature, nous pouvons esquisser les contours de ce devoir.

D’entrée de jeu, la notion centrale de « succès » a été définie dans une perspective à long terme. Dans les travaux parlementaires entourant l’adoption du *Companies Act 2006*, on notait que « [f]or a commercial company, success will usually mean long-term increase in value »⁴¹. Reconnaissant la pertinence de la perspective à long-terme, le Professeur Keay ajoute que le succès de la société pourrait consister en l’atteinte de ses objectifs commerciaux, lesquels peuvent notamment être de nature financière ou stratégique⁴². Quoi qu’il en soit, le succès de la société s’apprécie dans la perspective des actionnaires.

Lorsque les administrateurs agissent pour promouvoir le succès de la société, l’article 172(1) exige qu’ils considèrent (« *have regard to*») un ensemble non-exhaustif de facteurs qui intéressent les *stakeholders*⁴³. Ambiguë, l’expression « *have regard to* » reçoit diverses interprétations. Selon des observateurs, l’expression signifie que les administrateurs doivent être systématiquement au fait des facteurs énumérés et les considérer dans leur prise de décision pour identifier la solution la mieux à

41 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 108, citant Lord Goldsmith dans les débats parlementaires.

42 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 109.

43 Compte tenu de l’objectif de notre étude, nous n’entendons pas commenter chacun de ces facteurs. Voir Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 111-128.

I. Le devoir d'agir dans l'intérêt de la société : la définition de l'objectif guidant les administrateurs

même de promouvoir le succès de la société⁴⁴. Pour reprendre les propos de Keay : « *So, directors are not entitled merely to take any approach to achieving an end result which they believe will promote the success of the company. They should consider how the end result can be accomplished and in doing this the interests of the constituencies come into play.* »⁴⁵.

Le *Companies Act 2006* du Royaume-Uni ne fournit pas d'indication relativement à l'arbitrage devant être réalisé entre les divers facteurs lorsque des conflits surviennent. L'arbitrage relève donc de la discrétion des administrateurs conformément à leur devoir de promouvoir le succès de la société pour le bénéfice des actionnaires⁴⁶. Dans la mesure où ils procèdent à la résolution des conflits avec prudence, diligence et bonne foi, les administrateurs devraient bénéficier de la déférence judiciaire⁴⁷.

Au final, le devoir de promouvoir le succès de la société vient imposer aux administrateurs l'obligation de considérer les intérêts des parties prenantes dans leur prise de décision. À cet égard, le droit anglais est plus exigeant que le droit canadien qui ne fait qu'habiliter les administrateurs, s'ils l'estiment opportun, à considérer les intérêts des parties prenantes. Cependant, le *Companies Act 2006* maintient l'approche classique selon laquelle l'intérêt des actionnaires demeure l'objectif que doivent poursuivre les administrateurs⁴⁸. Il se démarque du droit canadien où l'intérêt de la société est envisagé dans la perspective de l'entité juridique et non seulement des actionnaires.

44 J. Davies, *A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006*, Association of Chartered Certified Accountants, 2007, par. 6.38.

45 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 128.

46 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 134-135.

47 Patrick Beale, « Directors Beware », (2007) 157 *New Law Journal* 1033.

48 Andrew Keay, *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, London, Routledge, 2013, p. 216.

C. SOMMAIRE

Depuis les arrêts *Peoples* et *BCE*, le devoir de loyauté des administrateurs s'apprécie au regard de la personne morale qu'est la société par actions. Ce devoir impose l'obligation d'agir dans l'intérêt de cette personne morale qui réunit un ensemble de parties prenantes. Cette conception de l'intérêt de la société, qui trouve des échos aux États-Unis et au Royaume-Uni, vise à rendre compte de la réalité de la gouvernance des entreprises qui ne se limite pas à la seule dimension actionnariale.

*But corporate governance is more than simply the relationship between the firm and its capital providers. Corporate governance also implicates how the various constituencies that define the business enterprise serve, and are served by, the corporation. Implicit and explicit relationships between the corporation and its employees, creditors, suppliers, customers, host communities—and relationships among these constituencies themselves—fall within the ambit of a relevant definition of corporate governance*⁴⁹.

Concrètement, la notion d'intérêt social du droit canadien a pour effet d'établir clairement la légitimité de l'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise à long terme pour les conseils d'administration.

En parallèle, la définition confirme la légitimité des intérêts des parties prenantes dans la prise de décision des administrateurs. Avec cette définition, la Cour suprême a autorisé expressément les administrateurs à considérer les intérêts des parties prenantes lorsqu'ils exercent leur autorité décisionnelle, au même titre que les intérêts des actionnaires.

⁴⁹ Michael Bradley, Cindy A. Shipani, Anant K. Sundaram et James P. Walsh, « The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads », (1999) 62:3 *Law & Contemporary Problems* 9, 11.

II. Comment tenir compte de l'intérêt à long terme de l'entreprise ?

En droit canadien des sociétés, les administrateurs ont le devoir d'agir dans l'intérêt de la société. Au regard de la jurisprudence canadienne, les administrateurs ne peuvent restreindre leur définition de l'intérêt de la société au seul intérêt des actionnaires. Selon les arrêts *Peoples* et *Wise*, le devoir des administrateurs consiste à maximiser la valeur de la société dans une perspective à long terme, et ce, dans le contexte de la continuité de l'entreprise. Dans la poursuite de cet objectif, la jurisprudence autorise les administrateurs à considérer les intérêts des parties prenantes.

En plus d'établir l'objectif guidant les administrateurs, le droit des sociétés vient encadrer leur processus décisionnel. Ainsi, les administrateurs ont le devoir de se comporter avec prudence et diligence dans l'exercice de leurs pouvoirs. De plus, ils sont assujettis à une obligation de traitement équitable dans la prise de décision. **Nous comptons démontrer que la notion d'intérêt de la société fait en sorte que le conseil d'administration doit adopter une démarche de décision qui soit sensible aux intérêts des parties prenantes.**

A. LE DEVOIR DE PRUDENCE ET DILIGENCE

1. La norme générale de conduite

Les administrateurs sont tenus d'agir avec prudence et diligence dans l'exercice de leurs fonctions⁵⁰. Cette norme de conduite comporte un volet objectif qui exige que la conduite de la personne en cause soit évaluée au regard de la norme de la personne raisonnable. En référant à cette norme, la loi n'impose pas un degré de prudence et diligence particulier, comme c'est le cas en matière professionnelle où la personne visée doit se comporter comme le ferait un professionnel raisonnablement prudent et diligent. Il suffit que l'administrateur se conduise comme une personne raisonnablement prudente afin d'éviter les erreurs et de minimiser les risques potentiels de dommage.

⁵⁰ Art. 321 C.c.Q.; art. LSAQ; art. 122 LCSA. Voir Raymonde Crête et Stéphane Rousseau, *Droit des sociétés par actions*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2011, p. 392

Le devoir de prudence et diligence exige que les administrateurs se conduisent comme une personne raisonnable en « pareilles circonstances ». Comme l'a souligné la Cour suprême, cette expression n'introduit pas une dimension subjective dans l'analyse de la conduite des administrateurs qui permettrait d'apprécier leurs caractéristiques et motivations personnelles⁵¹. Elle permet uniquement de tenir compte des éléments du contexte factuel dans lequel agissent les administrateurs.

L'expression « en pareilles circonstances » justifie la considération des « conditions socio-économiques existantes ». Selon la Cour suprême, cette expression vise les pratiques exemplaires de gouvernance : « [l']apparition de normes plus strictes force les sociétés à améliorer la qualité des décisions des conseils d'administration »⁵². Au regard de la conception de l'intérêt social mise de l'avant dans *Peoples* et *BCE*, les pratiques exemplaires ne devraient pas se limiter à celles qui sont élaborées dans la perspective de la promotion des intérêts des actionnaires. Dans la mesure où les administrateurs doivent agir dans le meilleur intérêt de la société « en tant qu'entreprise socialement responsable », l'expression « en pareilles circonstances » devrait permettre la considération des pratiques exemplaires relatives à la responsabilité sociale des entreprises, incluant les codes de conduite que les entreprises adoptent volontairement⁵³ et couramment.

En somme, les exigences découlant de la norme de référence objective pourraient être haussées lorsque les pratiques courantes créent des attentes plus élevées. Étant donné qu'elles constituent des éléments contextuels, les normes et les pratiques de gouvernance ne font pas automatiquement partie de la norme de conduite de référence selon la jurisprudence⁵⁴. Ainsi, il incombe à la partie qui invoque le manquement au devoir de prudence et diligence d'établir que les pratiques de gouvernance faisaient partie de la norme de conduite. Ce n'est que dans ce cas qu'une transgression de ces pratiques pourra constituer une conduite imprudente ou négligente.

51 *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, précité, note 27, par. 63.

52 *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, par. 64.

53 Barry Reiter, *Directors' Duties in Canada*, 4^e éd., Toronto, CCH, 2009, p. 650-652. Voir, par exemple, Industrie Canada, *Lignes directrices en matière de gouvernance de la RSE*: <https://www.ic.gc.ca/eic/site/csr-rse.nsf/fra/rs00577.html>. Voir aussi *Choc v. Hudbay Minerals Inc.*, 2013 ONSC 1414.

54 *Greenlight Capital Inc. c. Stronach*, 2006 CanLII 36620, par. 61 (Ont. S.C.).

II. Comment tenir compte de l'intérêt à long terme de l'entreprise ?

2. L'obligation de se renseigner

Pour respecter leur devoir de prudence et diligence, les administrateurs ont l'obligation de se renseigner adéquatement relativement à la décision à prendre **en obtenant toute l'information importante raisonnablement disponible dans les circonstances**⁵⁵. L'obligation de se renseigner est résumée en ces termes par la Cour d'appel de l'Ontario dans *Pente Investment Management Ltd. c. Schneider Corp.* : « The mandate of the directors is to manage the company according to their best judgment; that judgment must be an informed judgment; it must have a reasonable basis »⁵⁶.

Dans le contexte contemporain d'engins de recherche, de profusion de sources d'information facilement accessibles, l'obligation de consulter « toute l'information raisonnablement disponible » place haute la barre de la responsabilité du conseil.

Le développement de l'obligation de se renseigner doit beaucoup à la décision *Smith c. Van Gorkom* rendue par la Cour suprême du Delaware⁵⁷. En l'espèce, le conseil d'administration de Trans Union avait été convoqué d'urgence par Van Gorkom, le président-directeur général de la société. À l'occasion de la réunion, Van Gorkom fit une présentation d'un projet de fusion de Trans Union. Il expliqua sommairement la transaction et soumit le prix projeté pour les actions de Trans Union. Après deux heures de discussions, le conseil d'administration approuva la transaction sans avoir eu l'occasion de prendre connaissance des détails de la fusion, ni de solliciter d'évaluation indépendante du prix offert pour les actions. La Cour suprême du Delaware statua que les administrateurs de Trans Union avaient fait preuve de négligence grossière en l'espèce en ne s'acquittant pas de leur devoir de se renseigner à l'égard du rôle de Van Gorkom dans la vente de la société, de même que de la valeur de la société, alors qu'il n'y avait aucune raison pour procéder aussi rapidement⁵⁸.

Au Canada, la décision *Smith v. Van Gorkom* a exercé une forte influence dans le domaine des opérations de changement de contrôle. Dans ce contexte, les tribunaux ont statué que pour s'acquitter de leur obligation de se renseigner les administrateurs peuvent solliciter l'avis de conseillers financiers et légaux indépendants⁵⁹. Lorsqu'ils se fondent de bonne foi sur les avis de leurs conseillers, les administrateurs

55 *UPM-Kymmene Corp. c. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 27 B.L.R. (3d) 53 (C.S. Ont.) (ci-après *Repap*); conf. par [2004] O.J. (Quicklaw) n° 636 (C.A.). Voir, aux États-Unis *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984); E. Norman Veasey, « The Challenges for Directors in Piloting Through State and Federal Standards in the Maelstrom of Risk Management », (2010) 34 Seattle L. Rev. 1, 10.

56 (1998) 113 O.A.C. 253, 264 et 265. *Unique Broadband Systems, Inc. (Re)*, 2013 ONSC 2953 (CanLII), par. 36.

57 488 A.2d 858 (Del. 1985). Voir aussi *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 259 (Del. 2000) (« [I]n making business decisions, directors must consider all material information reasonably available »).

58 *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 874 (Del. 1985).

59 Voir *CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd.*, 1998 CanLII 14838 (ON SC); *Re Olympia & York Entreprises Ltd. c. Hiram Walker Resources Ltd.*, (1986) 59 O.R. (2d) 254 (Ont.H.C.J.).

bénéficient d'une protection particulière en vertu de la législation sur les sociétés⁶⁰. Au cours des dernières années, les tribunaux ont statué que les administrateurs *ne pouvaient pas considérer que leur obligation de se renseigner était automatiquement remplie s'ils se satisfaisaient des renseignements transmis par les dirigeants de la société pour prendre une décision*⁶¹.

L'obligation de se renseigner ne se limite toutefois pas au domaine des opérations de changement de contrôle : « *directors have been forced to adapt to ensure that they are fully informed of all requirements, operations, and considerations that ultimately govern their corporate decision-making capacity* »⁶². La décision *Repap* permet d'illustrer la portée de l'obligation de se renseigner⁶³. Dans cette affaire concernant la conclusion d'une convention d'emploi comportant une rémunération jugée excessive, la cour a statué que les administrateurs devaient être scrupuleux et diligents dans leur prise de décision. À cet égard, elle a ajouté que les tribunaux pouvaient examiner les renseignements obtenus et utilisés par les administrateurs : « *Courts are entitled to consider the content of their decision and the extent of the information on which it was based and to measure this against the facts as they existed at the time the impugned decision was made.* »⁶⁴. Par ailleurs, la cour a souligné que si les administrateurs étaient encouragés à consulter des experts, cette consultation *n'avait pas pour effet de les exonérer de leur obligation de prudence et de diligence lors de la prise de décision*⁶⁵. Les administrateurs devaient ainsi maintenir une supervision de la préparation de l'opinion sur laquelle ils étaient susceptibles de fonder leur décision par la suite⁶⁶.

60 *Blair c. Consolidated Enfield Corp.*, [1995] 4 R.C.S. 5, 9. Voir aussi *Armstrong World Industries Inc. c. Arcand*, [1997] O.J. No 4620 (Q.L.) (O.C.J.); *Raffo c. Teknor ordinateurs industriels Inc.*, [2000] J.Q. No 986 (Q.L.) (C.S.). Voir également *Westfair Foods Ltd. c. Watt*, [1990] A.J. No. 315 (Q.L.) (A.C.Q.B.).

61 Voir, par exemple, *820099 Ontario Inc. c. Harold Ballard Ltd.*, (1991) 3 B.L.R. (2d) 123 (C.S.Ont.).

62 Barry Reiter, *Directors' Duties in Canada*, 4^e éd., Toronto, CCH, 2009, p. 59.

63 *UPM-Kymmene Corp. c. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 27 B.L.R. (3d) 53 (C.S. Ont.) (ci-après *Repap*); conf. par [2004] O.J. (Quicklaw) n° 636 (C.A.).

64 *Repap*, par. 153. Voir aussi *CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd.*, 1998 CanLII 14838 (ON SC).

65 Voir aussi *Unique Broadband Systems, Inc. (Re)*, 2013 ONSC 2953 (CanLII).

66 Dans *Repap*, la juge Lax considéra que les membres du comité de rémunération, à qui incombait primordialement ce rôle, n'avaient pas réalisé une supervision de l'élaboration de l'opinion par Mercer.

II. Comment tenir compte de l'intérêt à long terme de l'entreprise ?

L'obligation de se renseigner est donc bien établie en droit canadien⁶⁷. Cette obligation doit s'apprécier au regard de l'objectif que doivent poursuivre les administrateurs dans leur prise de décision qui consiste à maximiser la valeur de l'entreprise⁶⁸. Cela signifie que lors de la prise de décisions les administrateurs devraient s'assurer d'avoir les informations importantes raisonnablement disponibles concernant l'ensemble des considérations soulevées par les décisions à prendre⁶⁹. Ainsi, les renseignements colligés par les administrateurs ne devraient pas se limiter à la seule perspective actionnariale, mais devraient inclure la perspective des autres parties prenantes particulièrement affectées par la décision⁷⁰. Et « [d]ans le contexte de la continuité de l'entreprise », les renseignements devraient être obtenus en fonction des intérêts à long terme de la société⁷¹. Bien entendu, l'intensité de l'obligation de se renseigner variera en fonction de l'importance de la décision en cause.

67 Kevin P. McGuinness, *Canadian Business Corporations Law*, 2^e éd., Toronto, Lexis Nexis, 2007, p. 947.

68 L'interprétation de l'obligation de se renseigner que nous proposons ne crée pas pour autant une obligation de considérer les *intérêts* des parties prenantes, mais plutôt d'obtenir les renseignements pertinents les concernant pour la prise de décision. Notons que l'arrêt *BCE* demeure ambigu sur l'existence d'une telle obligation. Edward J. Waitzer et Johny Jaswal, « *Peoples, BCE, and the Good Corporate « Citizen »*, (2009) 47 *Osgoode Hall L.J.* 439, 475; J. Anthony Van Duzer, « *BCE v. 1976 Debentureholders: The Supreme Court's Hits and Misses in Its Most Important Corporate Law Decision since Peoples* », (2010) 43 *U.B.C. L. Rev.* 205, 244.

69 Barry Reiter, *Directors' Duties in Canada*, 4^e éd., Toronto, CCH, 2009, p. 61-62. En ce sens, il est intéressant de rappeler ce passage de l'arrêt *BCE* : « En agissant au mieux des intérêts de la société, les administrateurs peuvent être obligés de considérer les effets de leurs décisions sur les parties intéressées, comme les détenteurs de débetures en l'espèce. »

70 Voir Barry Reiter, *Directors' Duties in Canada*, 4^e éd., Toronto, CCH, 2009, p. 652. En droit américain, la portée de l'obligation de se renseigner en regard des parties prenantes est discutée par Judd F. Sneirson, « *Doing Well By Doing Good: Leveraging Due Care for Better, More Socially Responsible Corporate Decisionmaking* », (2007) 3 *Corporate Governance Law Review*, 438, : So while stakeholder assessments will require some amount of time and effort, better informed decisions will result, and those decisions have the potential to be both more socially responsible and more likely to maximize the long-term value of the firm.

71 *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 38.

B. L'OBLIGATION DE TRAITEMENT ÉQUITABLE

Dans *BCE*, la Cour suprême a statué que le recours pour oppression influe sur le devoir de loyauté des administrateurs⁷². Plus particulièrement, le recours a pour effet d'imposer à ces derniers l'obligation de traiter de façon juste et équitable chaque partie prenante lorsque les administrateurs agissent dans l'intérêt de la société.

Dans son ensemble, la jurisprudence en matière d'abus confirme que l'obligation des administrateurs d'agir au mieux des intérêts de la société inclut le devoir de traiter de façon juste et équitable chaque partie intéressée touchée par les actes de la société. Il n'existe pas de règles absolues. Il faut se demander chaque fois si, dans les circonstances, les administrateurs ont agi au mieux des intérêts de la société, en prenant en considération tous les facteurs pertinents, ce qui inclut, sans s'y limiter, la nécessité de traiter les parties intéressées qui sont touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable⁷³.

Autrement dit, le devoir de loyauté comporte une composante impérative prenant la forme d'une obligation de traitement équitable des parties prenantes. La portée de cette obligation est tributaire des attentes raisonnables des parties prenantes.

Selon la Cour suprême, « le concept d'attentes raisonnables est objectif et contextuel »⁷⁴. Ainsi, « *la question est de savoir si ces attentes sont raisonnables compte tenu des faits propres à l'espèce, des rapports en cause et de l'ensemble du contexte, y compris la possibilité d'attentes et de demandes opposées* »⁷⁵. Lorsqu'une telle attente existe, les administrateurs ne peuvent la frustrer par un comportement constituant un abus, un préjudice injuste ou une omission injuste de tenir compte d'un intérêt pertinent.

Néanmoins, la détermination des attentes raisonnables doit se faire au regard des obligations incombant aux administrateurs en vertu de leurs devoirs⁷⁶. Cela s'avère nécessaire pour éviter que l'on ne puisse qualifier d'oppressive une décision prise par les administrateurs dans le respect de leurs devoirs. En ce sens, dans *BCE*, la Cour suprême notait qu'en cas de conflit entre l'intérêt de la société et les attentes raisonnables d'une partie intéressée quant à un résultat donné, l'intérêt de la société prévaut : « *l'obligation des administrateurs est alors envers la société et non envers les parties intéressées, et [...] les parties intéressées ont pour seule attente raisonnable celle que les administrateurs agissent au mieux des intérêts de la société* »⁷⁷.

72 Le recours pour oppression est édicté par l'article 450, Loi sur les sociétés par actions, L.R.Q., c. S-31.1 (« LSAQ ») et l'article 241, Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C., c. C-44 (« LCSA »). Sur ce recours, voir Maurice Martel et Paul Martel, *La société par actions au Québec – les aspects juridiques*, Montréal, Éditions Wilson & Lafleur Martel ltée, 2013, par. 31-134 et suiv.

73 *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 81, 82.

74 *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 62.

75 *Ibid.*

76 *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 64.

77 *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 64.

II. Comment tenir compte de l'intérêt à long terme de l'entreprise ?

L'influence de l'obligation de traitement équitable sur la prise de décision des administrateurs en regard des parties prenantes ne doit pas être surestimée⁷⁸. Du point de vue substantiel, le recours pour oppression protège uniquement **les droits et les intérêts des détenteurs de valeurs mobilières, des créanciers, des dirigeants et des administrateurs**⁷⁹. La portée du recours ne s'étend pas aux droits et aux intérêts des autres parties prenantes, tels que les employés. Du point de vue procédural, ces autres parties prenantes n'ont pas l'intérêt de plein droit pour intenter le recours pour oppression⁸⁰. De fait, les études démontrent que les tribunaux leur ont rarement reconnu l'intérêt pour intenter ce recours⁸¹. *En somme, l'état du droit fait en sorte que l'obligation de traitement équitable des parties prenantes autres que celles énumérées dans la loi n'a pas de véritable effectivité.*

78 J. Anthony Van Duzer, « BCE v. 1976 Debentureholders : The Supreme Court's Hits and Misses in Its Most Important Corporate Law Decision since Peoples », (2010) 43 *U.B.C. L. Rev.* 205, 248 et suiv.; Isabelle Martin, *The Impact of the Regulatory Environment on the Definition of the Best Interests of the Corporation*, 2012 (SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2247434>).

79 Art. 441 LSAQ; art. 241 LCSA; J. Anthony Van Duzer, « BCE v. 1976 Debentureholders : The Supreme Court's Hits and Misses in Its Most Important Corporate Law Decision since Peoples », (2010) 43 *U.B.C. L. Rev.* 205, 251.

80 J. Anthony Van Duzer, « BCE v. 1976 Debentureholders : The Supreme Court's Hits and Misses in Its Most Important Corporate Law Decision since Peoples », (2010) 43 *U.B.C. L. Rev.* 205, 248.

81 Stephanie Ben-Ishai et Poonam Puri, « The Canadian Oppression Remedy Judicially Considered: 1995-2001 », (2004) 30 *Queen's L.J.* 79; J. Anthony VanDuzer, « Who May Claim Relief from Oppression : The Complainant in Canadian Corporate Law » (1993) 25 *Ottawa L. Rev.* 463.

C. LA RÈGLE DE L'APPRÉCIATION COMMERCIALE

La règle de l'appréciation commerciale (« business judgment rule ») consiste en un principe de déférence guidant les tribunaux lors de la révision des décisions d'affaires⁸². La déférence a pour effet d'offrir une protection aux administrateurs dans le contexte de recours en responsabilité destinés à sanctionner des manquements au devoir de prudence et diligence. Depuis l'arrêt *BCE*, la déférence judiciaire offre aussi une protection aux administrateurs contre des contestations où l'on fait valoir qu'ils n'ont pas pris une décision dans l'intérêt de la société⁸³.

La déférence judiciaire résultant de l'application de la règle de l'appréciation commerciale est tributaire de deux conditions⁸⁴. La première condition concerne **la qualité du processus décisionnel**. Elle exige que les administrateurs aient suivi un processus raisonnablement prudent et diligent pour prendre la décision. Parmi les éléments qui attestent d'un tel processus, signalons le sérieux et la durée des délibérations, de même que l'obtention des renseignements pertinents pour la décision⁸⁵.

La seconde condition implique **un examen de la substance de la décision prise**: « *Les décisions prises doivent constituer des décisions d'affaires raisonnables compte tenu de ce qu'ils savaient ou auraient dû savoir* »⁸⁶. Le volet substantiel de la règle implique l'examen de la raisonnable de la décision des administrateurs. Dans l'arrêt *BCE*, la Cour suprême a souligné que la déférence judiciaire s'imposait lors de la révision du mérite d'une décision d'affaires⁸⁷. Ainsi, la révision judiciaire consiste à déterminer si les administrateurs ont pris une décision raisonnable et non pas la meilleure décision.⁸⁸ Le Professeur Eisenberg explique ainsi ce en quoi consisterait une décision « déraisonnable »

82 Voir Raymonde Crête et Stéphane Rousseau, *Droit des sociétés par actions*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2011, p. 474 et suiv.

83 *BCE inc. C. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 csc 69, par. 40. Voir Patrick Desalliers, « responsabilité des administrateurs en vertu du droit commun », dans Stéphane Rousseau, dir., *Droit des sociétés*, juriscasseur québec – coll. Droit des affaires, montréal, lexisnexis, 2009, 26.

84 *Unique Broadband Systems, Inc. (Re)*, 2013 ONSC 2953 (CanLII).

85 *Repap; Carlson Family Trust v. MPL Communications Inc.*, 2009 ABQB 77, par. 18-19 (CanLII); *Corporacion Americana de Equipamientos Urbanos S.L. v. Olifas marketing group Inc.*, 2003 CanLII 22758, par. 15 (ON S.C.).

86 *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68,, par. 67.

87 *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 40.

88 *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* 1998 CanLII 5121 (ON C.A.), (1998), 42 O.R. (3d) 177, cité dans *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, par. 65; *Computershare Trust Company of Canada c. Crystallex International Corporation*, 2009 CanLII 71007, par. 97 (ON S.C.); conf. 2010 ONCA 364 (CanLII).

II. Comment tenir compte de l'intérêt à long terme de l'entreprise ?

[A] decision may be unreasonable if there are good reasons for and against the decision but under the circumstances a person of sound judgment, giving appropriate weight to the reasons for and against, would not have made the decision. Accordingly, a decision may be unreasonable even though it was supported by some affirmative reasons and was therefore explicable, although on balance objectively undesirable⁸⁹.

En somme, la règle de l'appréciation commerciale (« business judgment rule ») confère une discrétion aux administrateurs pour préciser concrètement l'intérêt de la société lors d'une décision particulière. En d'autres termes, la règle vient limiter les possibilités de contestation de la définition de l'intérêt social faite par les administrateurs. Cette règle de déférence exige toutefois que les administrateurs aient mené un processus décisionnel raisonnable, notamment en agissant conformément à leur obligation de se renseigner : « *as a result of this new process-oriented emphasis, directors have been forced to adapt to ensure they are fully informed of all the requirements, operations, and considerations that ultimately govern their corporate decision-making capacity* »⁹⁰.

Pour conclure, le risque de responsabilité pour les administrateurs sera le plus élevé lorsqu'ils omettent de se renseigner adéquatement relativement aux incidences de leur décision sur l'ensemble des parties prenantes et que, de ce fait, celle-ci n'est pas raisonnable et a des conséquences défavorables pour la société.

89 Melvin A. Eisenberg, « The Directors' Duty of Care in Negotiated Dispositions », (1997) 51 U. Miami L. Rev. 579, 584).

90 Barry Reiter, *Directors' Duties in Canada*, 4^e éd., Toronto, CCH, 2009, p. 59.

D. MISE EN ŒUVRE

Puisqu'elle découle du devoir de prudence et diligence, l'obligation faite aux administrateurs de se renseigner relève de la société elle-même qui en est la bénéficiaire. La société peut en faire sanctionner les manquements par l'entremise d'un recours intenté par le conseil d'administration. Les manquements à l'obligation de se renseigner peuvent aussi donner ouverture à l'action « oblique », intentée au nom de la société, ou au recours pour oppression. Or, les parties prenantes (autres que les détenteurs de valeurs mobilières) ne peuvent pas intenter de plein droit une action oblique ou un recours pour oppression en vertu de la législation sur les sociétés. De plus, tel que nous l'avons mentionné ci-dessus, les tribunaux demeurent réticents à autoriser les parties prenantes à intenter ces recours. Aussi, ce sont les recours des actionnaires qui serviront vraisemblablement à sanctionner les manquements à l'obligation de se renseigner. Les recours pourront être intentés par des actionnaires adhérant à la perspective de la maximisation de la valeur à long terme, des investisseurs institutionnels appliquant une stratégie d'investissement socialement responsable *ou des parties prenantes détenant par ailleurs des actions de la société.*

Ainsi, la Cour suprême enjoint les conseils d'administration de prendre des décisions dans l'intérêt à long terme de la société, sans favoriser l'une ou l'autre partie prenante, mais ne donne aucun recours aux parties prenantes (autres que les actionnaires, créanciers, administrateurs et dirigeants) si elles se sentent lésées par une décision.

Il s'agit d'une grande lacune des décisions de la Cour. D'un côté, la Cour est généreuse envers les stakeholders dans sa définition de l'intérêt de la société. De l'autre, soit par omission ou inadvertance, elle ne remédie pas aux lacunes de la LCSA en matière de recours. Au final, cela limite donc l'effectivité des arrêts en faveur des parties prenantes.

III. Démarche proposée à un conseil devant prendre une décision mettant en cause plusieurs parties prenantes

A. GRILLE D'ANALYSE

1. Déterminer l'objectif poursuivi et l'intérêt de la société dans le cadre d'une décision spécifique

Le devoir de loyauté exige que les administrateurs identifient l'objectif poursuivi par la décision en cause en regard de l'obligation de maximiser la valeur de l'entreprise. Les administrateurs doivent disposer de mesures de la valeur de l'entreprise et pouvoir rattacher l'objectif spécifique de leurs décisions à la maximisation de cette valeur. Si l'objectif spécifique sert les intérêts des actionnaires, les administrateurs doivent établir que ces intérêts concordent avec celui de l'entreprise dans son ensemble. Dans tous les cas, les administrateurs n'ont pas l'obligation d'agir dans l'intérêt de chacune des parties prenantes, mais plutôt dans l'intérêt de la société.

2. Établir un processus décisionnel qui soit rigoureux et fasse usage de toute l'information « raisonnablement accessible »

Les administrateurs doivent appliquer un processus décisionnel raisonnable dans les circonstances⁹¹. Ils doivent suivre une approche logique et réfléchie dans la poursuite de l'intérêt de la société⁹². Pour ce faire, compte tenu de la notion d'intérêt de la société centrée sur la maximisation de la valeur de l'entreprise, ils devraient identifier les parties prenantes concernées et établir leur niveau de pertinence pour la décision. Afin de faciliter cet exercice, les administrateurs pourraient constituer en amont une liste des parties prenantes et de la nature de leurs intérêts vis-à-vis de la société⁹³. Les administrateurs obtiendront les informations importantes relativement aux parties prenantes, que ce soit de l'équipe de direction, des parties prenantes ou, au besoin, de conseillers externes indépendantes. Ces informations leur permettront d'évaluer les bénéfices et les coûts des divers scénarios envisageables.

91 Voir Kenneth E. Goodpaster, « Business Ethics and Stakeholder Analysis », (1984) *Business Ethics Quarterly* 53.

92 Voir *In re Netsmart Techs., Inc. S'Holder Litig.*, 924 A.2d 171, 192 (Del. Ch. 2007).

93 Voir, par exemple, Chris Mason et John Simmons, « Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach », (2014) 119 *Journal of Business Ethics* 77.

3. Apprécier les attentes raisonnables des parties prenantes pouvant exercer des recours contre la société

Lors de la prise de décision, les administrateurs devraient identifier les attentes raisonnables des parties prenantes (incluant les actionnaires) dont les intérêts sont spécifiquement protégés par le recours pour oppression. Bien que le droit des sociétés ne soit pas fixé sur cette question, il semble prudent pour les administrateurs de considérer les attentes raisonnables dans leur prise de décision. Cela ne signifie pas que les attentes raisonnables des parties prenantes ont préséance sur l'intérêt de la société.

4. Identifier les options qui, selon le jugement d'affaires des administrateurs, servent le mieux les intérêts à long terme de l'entreprise

Avec les renseignements obtenus, les administrateurs doivent exercer leur jugement pour identifier une solution raisonnable qui sert les intérêts de la société, c.-à-d. qui participe à la maximisation de la valeur à long terme de l'entreprise. Il s'agit pour les administrateurs de soupeser les avantages et les inconvénients des « diverses solutions » pour l'entreprise, puis de retenir une option qui se situe dans l'éventail des solutions raisonnables.

B. APPLICATION : L'EXEMPLE D'UNE DÉLOCALISATION

Pour illustrer l'application de notre grille d'analyse, prenons l'exemple de la réflexion d'un conseil d'administration sur l'opportunité de fermer une usine pour délocaliser la production dans un pays où les coûts de la main-d'œuvre sont jugés moindres. Selon l'approche classique, le conseil d'administration pourrait limiter son analyse à l'impact de la réduction des coûts sur les résultats à court terme de la société. Il suffirait que la décision vise à améliorer le bénéfice dans l'intérêt des actionnaires pour que la délocalisation concorde avec le devoir de loyauté. Et les administrateurs pourraient limiter leur analyse à une étude comparative des données relatives aux coûts de production.

Selon l'approche proposée ci-dessus, les administrateurs préciseront d'abord comment la délocalisation de la production contribuera à la maximisation de la valeur de l'entreprise à long terme ainsi qu'à l'atteinte des objectifs de l'entreprise.

III. Démarche proposée à un conseil devant prendre une décision mettant en cause plusieurs parties prenantes

Deuxièmement, les administrateurs identifieront les parties prenantes concernées – notamment les employés, les actionnaires, la collectivité locale et les gouvernements – et colligeront les informations pertinentes concernant les conséquences à court et à long terme pour ces parties prenantes de la décision de délocaliser la production. Parmi les questions pertinentes pour colliger ces informations, mentionnons :

- Quel est le rendement de la société actuellement (ROIC-rendement sur le capital investi ; ROE, rendement sur l'avoir des actionnaires). Ce rendement est-il supérieur au coût du capital de la société ? Quelle est l'amélioration de ce rendement qu'apportera la délocalisation ?
- Quels sont les coûts afférents à la délocalisation, tels que les coûts de transfert et de frais de séjour des cadres assignés, les coûts de formation de la main-d'œuvre locale, les coûts de surveillance, etc... ?
- Des concurrents de la société ont-ils procédé à une telle délocalisation ?
- La société est-elle présentement désavantagée en ce qui concerne les coûts de production par rapport aux concurrents ? Quelle est la vulnérabilité de l'entreprise en termes de coûts ?
- Quelle est l'évolution des coûts d'exploitation dans le pays d'accueil ?
- Quelle a été l'expérience d'autres sociétés ayant procédé à une délocalisation de la production dans le pays visé ?
- Quels sont les coûts associés à la mise à pied des employés pour la société québécoise, tels que les coûts des programmes sociaux qui s'appliqueront ?
- Quel sera l'impact d'une telle délocalisation sur les attitudes et comportements des autres employés de l'entreprise ?
- La direction a-t-elle mené des discussions avec le personnel touché et les syndicats pour trouver des solutions de rechange, des accommodements pour éviter une telle délocalisation ?
- Quelles sont les conséquences à long terme de la délocalisation pour l'obtention du soutien des gouvernements pour d'autres projets ?
- Quelles sont les conséquences à long terme de telles décisions sur la légitimité sociale de l'entreprise ?

À la lumière de ces informations, les administrateurs pourront évaluer les scénarios, tels que la fermeture du site, la renégociation des conditions de travail des employés, le reclassement ou la mise à la retraite des employés, et la modernisation de l'équipement. Ces scénarios tiendront compte des gains potentiels pour les actionnaires, mais également des coûts, qu'ils soient tangibles, comme les litiges avec les employés et les fournisseurs, ou intangibles, comme la perte de réputation et la détérioration des relations de travail.

Finalement, l'ensemble de ces options seront étudiées en fonction de leurs incidences pour l'objectif de maximisation de la valeur à long terme. Ni les intérêts des actionnaires, ni ceux des employés ou d'autres parties prenantes n'auront préséance en soit dans le cadre de cette évaluation de la décision. Les administrateurs procéderont à un arbitrage entre les divers intérêts de façon à identifier une solution qui leur paraît raisonnable et correspond à l'intérêt de la société à long terme.

Conclusions

Selon la loi canadienne sur les sociétés par actions et l'interprétation qu'en fait la Cour suprême dans deux décisions récentes, les conseils d'administration de sociétés canadiennes doivent agir dans l'intérêt de la société sans favoriser l'une ou l'autre partie prenante, même pas les actionnaires. Toutefois, la loi canadienne identifie nommément les parties prenantes ayant un droit de recours pour oppression: les actionnaires, les créanciers, les dirigeants et les administrateurs.

Ainsi, la Cour suprême enjoint les conseils d'administration de prendre des décisions dans l'intérêt à long terme de la société, sans favoriser l'une ou l'autre partie prenante, mais ne donne aucun recours aux parties prenantes (autres que les actionnaires, créanciers, administrateurs et dirigeants) si elles se sentent lésées par une décision.

Il s'agit d'une grande lacune des décisions de la Cour. D'un côté, la Cour est généreuse envers les parties prenantes dans sa définition de l'intérêt de la société. De l'autre, soit par omission ou inadvertance, elle ne remédie pas aux lacunes de la LCSA en matière de recours. Au final, cela limite donc l'effectivité des arrêts en faveur des parties prenantes.

Toutefois des recours pourraient être intentés par des actionnaires adhérant à la perspective de la maximisation de la valeur à long terme, des investisseurs institutionnels appliquant une stratégie d'investissement socialement responsable ou des parties prenantes, comme les syndicats de travailleurs, détenant par ailleurs des actions de la société.

Les conseils d'administration au Canada seront bien avisés de prendre en compte l'intérêt d'un ensemble de parties prenantes au cours des délibérations entourant une décision importante.

Le droit canadien impose également aux administrateurs une responsabilité de s'informer. Pour respecter leur devoir de prudence et diligence, les administrateurs ont l'obligation de se renseigner adéquatement relativement à la décision à prendre en obtenant *toute l'information importante raisonnablement disponible dans les circonstances*. Dans le contexte contemporain d'engins de recherche, de profusion de sources d'information facilement accessibles, l'obligation de consulter « toute l'information raisonnablement disponible » place haute la barre de la responsabilité du conseil.

Le risque de responsabilité pour les administrateurs sera le plus élevé lorsqu'ils omettent de se renseigner adéquatement relativement aux incidences de leur décision sur l'ensemble des parties prenantes et que, de ce fait, celle-ci n'est pas raisonnable et a des conséquences défavorables pour la société.

Les administrateurs sont encouragés à consulter des experts mais cette consultation *n'a pas pour effet de les exonérer de leur obligation de prudence et de diligence* lors de la prise de décision. Les administrateurs doivent aussi maintenir une supervision de la préparation de l'opinion sur laquelle ils sont susceptibles de fonder leur décision par la suite.

Nous proposons aux conseils d'administration une démarche en quatre étapes pour s'acquitter de leur responsabilité envers la société tout en tenant compte des attentes raisonnables de parties prenantes :

1. Déterminer l'objectif poursuivi et l'intérêt de la société dans le cadre d'une décision spécifique;
2. Établir un processus décisionnel qui soit rigoureux et fasse usage de toute l'information « raisonnablement accessible »;
3. Apprécier les attentes raisonnables des parties prenantes pouvant exercer des recours contre la société;
4. Identifier les options qui, selon le jugement d'affaires des administrateurs, servent le mieux les intérêts à long terme de l'entreprise.

L'examen d'un exemple hypothétique, une délocalisation, permet d'illustrer cette démarche ainsi que le type de questions que devrait soulever un conseil d'administration.

Bibliographie et références

- Allaire, Yvan et Mihaela Firsirotu " *Black Markets... and Business Blues*", Montreal, FI Press, p. 137, 2009.
- Allaire, Yvan et Mihaela Firsirotu. « *Plaidoyer pour un nouveau capitalisme* ». IGOOP, 170p. 2009.
- Allaire, Yvan et Mihaela Firsirotu. « *L'entreprise stratégique: penser la stratégie* ». Gaétan Morin, 619p. 1993
- Allaire, Yvan et Mihaela Firsirotu. " *Hedge Funds: Passing Phenomenon or Grave-Diggers of Public Corporations?*" SSRN, January 2007.
- Allaire, Yvan et Mihaela Firsirotu. « *Stratégies et moteurs de performance* ». Chenelière-McGraw Hill, 592p. 2004
- *Armstrong World Industries Inc. c. Arcand*, [1997] O.J. No 4620 (Q.L.) (O.C.J.)
- *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984)
- *Baron v. Strawbridge*, 646 F. Supp. 690 (E.D. Pa. 1986)
- *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 84.
- Beale, Patrick. " *Directors Beware*", 157 New Law Journal 1033, 2007.
- Ben-Ishai Stephanie et Poonam Puri, " *The Canadian Oppression Remedy Judicially Considered: 1995-2001*", 30 Queen's L.J. 79, 2004.
- *Blair c. Consolidated Enfield Corp.*, [1995] 4 R.C.S. 5, 9.
- Bradley, Michael, Cindy A. Shipani, Anant K. Sundaram et James P. Walsh. " *The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads*".62:3 Law & Contemporary Problems 9, 11, 199
- *Brassard c. Forget*, 2010 QCCS 1530 (CanLII).
- *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 259 (Del. 2000)
- *Carlson Family Trust v. MPL Communications Inc.*, 2009 ABQB 77, par. 18-19 (CanLII)
- *Computershare Trust Company of Canada c. Crystallex International Corporation*, 2009 CanLII 71007, par. 97 (ON S.C.)

- *Corporacion Americana de Equipamientos Urbanos S.L. v. Olifas marketing group Inc.*, 2003 CanLII 22758, par. 15 (ON S.C.).
- Crête Raymonde et Stéphane Rousseau, « *Droit des sociétés par actions* », 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2011
- *CW Shareholdings Inc. v. WIC Western International Communications Ltd.*, 1998 CanLII 14838 (ON SC)
- David Millon, " *Two Models of Corporate Social Responsibility*", (2011) 46 *Wake Forest L. Rev.*, 523, 530
- Davies, John. " *A Guide to Directors Obligations Under the Companies Act 2006*", Association of Chartered Certified Accountants, par. 6.38, 2007.
- *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668, 683 (Mich. 1919)
- *Ebay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1 (Del. Ch. 2010).
- Eisenberg, Melvin A. " *The Directors' Duty of Care in Negotiated Dispositions*", 51 U. Miami L. Rev. 579, 584), 1997.
- Goodpaster, Kenneth E. " *Business Ethics and Stakeholder Analysis*", *Business Ethics Quarterly* 53, 1984.
- Gray, Wayne D. " *A Solicitor's Perspective on Peoples v. Wise*". 41 *Can. Bus. L.J.* 184, 193 et 194. 2005
- *Greenhalgh c. Ardenne Cinemas Ltd.*, [1951] Ch. 286 (C.A.)
- *Greenlight Capital Inc. c. Stronach*, 2006 CanLII 36620, par. 61 (Ont. S.C.).
- Hu, Henry " *New Financial Products, the Modern Process of Financial Innovation, and the Puzzle of Shareholder Welfare*". 69 *Texas L. Rev.* 1273. 1991.
- Hu, Henry et Black, Bernard S., " *Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership: Taxonomy, Implications, and Reforms*". As published in *Business Lawyer*, Vol. 61, pp. 1011-1070, 2006.
- Iacobucci, Edward. " *Directors' Duties in Insolvency: Clarifying What Is at Stake*", 39 *Can. Bus. L.J.* 398, 2003
- *In re Netsmart Techs., Inc. S'Holder Litig.*, 924 A.2d 171, 192 (Del. Ch. 2007).
- Keay, Andrew. " *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*", London, Routledge, p. 25-28, 2013.
- *Keyser v. Commonwealth National Financial Corp.*, 675 F. Supp. 238, 265 (M.D. Pa. 1987).
- Lazonick William et Mary O'Sullivan, " *Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance*". 2000

- *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, par. 43.
- *Maple Leaf Foods Inc. c. Schneider Corp.* 1998 CanLII 5121 (ON C.A.), (1998), 42 O.R. (3d) 177.
- Mason Chris et John Simmons, "Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach", 119 *Journal of Business Ethics* 77, 2014.
- McGuinness, Kevin P. "Canadian Business Corporations Law", 2^e éd., Toronto, Lexis Nexis, p. 947, 2007
- Mitchell, Lawrence E. "A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes", 70 *Tex. L. Rev.* 579, 1992
- Nickerson, Sarah S. "The Sale of Conrail: Pennsylvania's Anti-Takeover Statute versus Shareholder Interests", (1998) 72 *Tul. L. Rev.* 1369, 1380
- Orts, Eric W. "Beyond Shareholders Interpreting Corporate Constituency Statutes", 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 14, 109-110, 1992.
- *Palmer c. Carling O'Keefe Breweries of Canada Ltd.*, (1989) 67 O.R. (2d) 161 (H.C.)
- *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 571 A.2d 1140, 1153 (Del. 1990)
- *Peoples Department Stores Inc. c. Wise*, [2003] Q.J. No. 505 (QL) (Q.C.A.), par. 66 et 67, note 58
- *Raffo c. Teknor ordinateurs industriels Inc.*, [2000] J.Q. No 986 (Q.L.) (C.S.).
- *Re Olympia & York Entreprises Ltd. c. Hiram Walker Resources Ltd.*, (1986) 59 O.R. (2d) 254 (Ont.H.C.J.)
- Reiter, Barry. "Directors' Duties in Canada", 4^e éd., Toronto, CCH, p. 59, 2009.
- Sealy, Len "Perception and Policy in Company Law Reform", dans David Feldman et Frank Meisel (dir.), *Corporate and Commercial Law: Modern Developments*, Londres, Lloyd's of London Press, 1996, p. 11.
- *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 874 (Del. 1985).
- Springer, Jonathan D. "Corporate Constituency Statutes: Hollow Hopes and False Fears", *Ann. Sur. Am. L.* 85, 98, 1999
- Symposium : Corporate Malaise: Stakeholder Statutes : Cause or Cure? St. Petersburg, Fla: Stetson University College of Law, 1991.
- *TELUS Corporation (Re)*, 2012 BCSC 1919 (CanLII).
- *Unique Broadband Systems, Inc. (Re)*, 2013 ONSC 2953 (CanLII), par. 36.

-
- *UPM-Kymmene Corp. c. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 27 B.L.R. (3d) 53 (C.S. Ont.)
 - VanDuzer, Anthony J. "Who May Claim Relief from Oppression: The Complainant in Canadian Corporate Law" 25 Ottawa L. Rev. 463, 1993.
 - Van Duzer, Anthony J. "BCE v. 1976 Debentureholders: The Supreme Court's Hits and Misses in Its Most Important Corporate Law Decision since Peoples", 43 U.B.C. L. Rev. 205, 244, 2010.
 - Veasey, Norman E. "The Challenges for Directors in Piloting Through State and Federal Standards in the Maelstrom of Risk Management", 34 Seattle L. Rev. 1, 10, 2010.
 - Waitzer Edward J. et Johnny Jaswal, "Peoples, BCE, and the Good Corporate "Citizen", 47 Osgoode Hall L.J. 439, 475, 2009.
 - Wallman, Steven M.H. "The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Directors Duties", 21 Stetson L. Rev. 163, 186-187, 1991.
 - *Westfair Foods Ltd.c. Watt*, [1990] A.J. No. 315 (Q.L.) (A.C.Q.B.).
 - *1394943 Ontario Inc. v. Roy*, [2009] O.J. 922 (Ont. S.C.)
 - *820099 Ontario Inc. c. Harold Ballard Ltd.*, (1991) 3 B.L.R. (2d) 123 (C.S.Ont.).

À propos de l'IGOPP

LA RÉFÉRENCE EN GOUVERNANCE

Créé en 2005 par deux établissements universitaires (HEC Montréal et l'Université Concordia-École de gestion John-Molson) ainsi que par la Fondation Stephen Jarislowsky, l'Institut sur la gouvernance (IGOPP) est devenu un centre d'excellence en matière de gouvernance. Par ses activités de recherche, ses programmes de formation, ses prises de position et ses interventions dans les débats publics, l'IGOPP s'est affirmé comme référence incontournable pour tout sujet de gouvernance tant dans le secteur privé que dans le secteur public.

NOTRE MISSION

- Renforcer la gouvernance fiduciaire dans le secteur public et privé ;
- Faire évoluer les sociétés d'une gouvernance strictement fiduciaire **vers une gouvernance créatrice de valeurs^{MD}** ;
- Contribuer aux débats et à la solution de problèmes de gouvernance par des prises de position sur des enjeux importants ainsi que par une large diffusion des connaissances en gouvernance.

NOS ACTIVITÉS

Les activités de l'Institut portent sur les quatre domaines suivants :

- **Prises de position**
- **Formation**
- **Recherche**
- **Diffusion des connaissances**

Prises de position de l'IGOPP

Les actions multivotantes : Quelques modestes propositions

2006

Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte :
Une proposition

2006

L'indépendance des administrateurs :
Un enjeu de légitimité

2008

La place des femmes au sein des conseils d'administration :
Pour faire bouger les choses

2009

Vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (« say on pay »):
Un pas en avant vers une meilleure gouvernance ?

2010

Payer pour la valeur ajoutée :
Trancher le nœud gordien de la rémunération des dirigeants

2012

Le rôle préoccupant des agences de conseil en vote (« proxy advisors »):
Quelques recommandations de politiques

2013



SCANNEZ CE CODE QR AVEC VOTRE
APPAREIL MOBILE POUR ACCÉDER À
TOUTES LES PRISES DE POSITION DE L'IGOPP.

Vous n'avez pas l'application ?

Recherchez "QR code reader"
dans votre boutique d'applications.



Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques

1000, rue de la Gauchetière Ouest, bureau 1410, Montréal (Québec) H3B 4W5

Téléphone 514.439.9301 | **Télécopieur** 514.439.9305 | **Courriel** info@igopp.org | **www.igopp.org**