

# Droit de vote au Canada : Une citoyenneté corporative en débat L'exemple de l'élection des administrateurs<sup>\*</sup>

Ivan Tchotourian  
Maître de conférences (Université de Nantes)  
Membre de l'I.R.D.P. (E.A. 1166, Université de Nantes)  
Chercheur associé à Sorbonne-Finance (Université Paris 1-Panthéon Sorbonne) et à la Chaire en gouvernance et droit des affaires (Université de Montréal)  
Ancien titulaire de la Bourse de recherche Lavoisier EGIDE

1<sup>ère</sup> version

(Merci de citer ce papier en respectant la référence Papyrus)

**Résumé :** Le lien entre gouvernance des entreprises et droit de vote fait l'objet d'une littérature abondante en Amérique du Nord. Si cette attention portée au droit de vote n'est pas nouvelle, elle a néanmoins acquis une dimension supplémentaire en raison de la puissance économique et du rôle important qu'occupent les investisseurs institutionnels au Canada sur les marchés et dans l'actionnariat même des sociétés. Après avoir présenté à grands traits la composition de l'actionnariat des grandes entreprises canadiennes et la législation en matière de droit de vote, les discussions dont le droit de vote fait l'objet à l'heure actuelle sur le terrain de l'élection des administrateurs seront détaillées.

**Mots-clés :** Démocratie actionnariale, Droit de vote, Gouvernance, Actionnaires, Election des administrateurs, Bilan et limites actuelles

---

\* La réalisation de ce texte a été soutenue par une bourse de recherche en études canadiennes 2011-2012 (BREC) octroyée par le gouvernement du Canada. L'auteur de ces lignes remercie le professeur Stéphane Rousseau (université de Montréal) pour lui avoir donné les moyens de réaliser ses recherches au sein de la *Chaire en gouvernance et droit des affaires* et lui avoir apporté, en parallèle, un précieux éclairage sur les problématiques actuelles du droit de vote au Canada. Toute inexactitude, erreur ou omission relève de la seule responsabilité de l'auteur.

**1. Mise en contexte :** À propos de la situation française du début des années 2000, le professeur Guyon remarquait que le droit de vote se révèle être l'arme absolue des actionnaires<sup>1</sup>. À l'heure du *corporate governance* qu'aucune entreprise, ni instrument juridique *lato sensu*<sup>2</sup>, ne peut sérieusement ignorer sauf à être mise hors-jeu du mécanisme de circulation des capitaux<sup>3</sup>, le débat sur le caractère démocratique des sociétés par actions et, corrélativement, sur la réglementation du droit de vote des actionnaires trouve un souffle nouveau et prend une intensité particulière. Sous le vocable de « démocratie actionnariale », il est aujourd'hui envisagé de faire participer davantage les actionnaires au processus décisionnel, et ce, en s'appuyant sur une réflexion politique et sur l'analogie entre démocratie et société<sup>4</sup>. Pour s'en rendre compte, il suffit d'évoquer le soin pris par le législateur, aux États-Unis<sup>5</sup> ou en France<sup>6</sup>, à renforcer la place et les prérogatives des actionnaires au travers de

<sup>1</sup> Y. Guyon, « La société anonyme, une démocratie parfaite ! », dans *Propos impertinents de droit des affaires – Mélanges en l'honneur de Christian Gavalda*, p.133, spéc. p.146, n°17.

<sup>2</sup> La gouvernance d'entreprise recouvre un ensemble de normes (dispositions législatives contraignantes et mesures non contraignantes) qui a une signification indéniable au plan juridique (C. Chatelin-Ertur et S. Onnée, « La gouvernance des organisations : entre norme et règle de droit », dans *La gouvernance juridique et fiscale des organisations*, J.-L. Rossignol (dir.), Éditions TEC & DOC, Lavoisier, 2010, p.13). La gouvernance se réfère aux mécanismes de fonctionnement, de contrôle et de responsabilisation qui régissent la prise de décision dans les sociétés (notamment : R. Labelle et S. Rousseau, « Réglementation financière, éthique et gouvernance », *Gestion*, 2007, Vol. 32, n°1, p.39 ; R. Pérez, « La gouvernance de l'entreprise », *La Découverte*, 2003 ; G. Charreaux, « Le gouvernement des entreprises », *Économica*, 1997, p.1).

<sup>3</sup> Les actionnaires, autour desquels les règles de gouvernance d'entreprise sont bâties, sont les principaux pourvoyeurs de capitaux nécessaires pour qu'une société puisse entreprendre et mener à bien ses activités (par exemple : M. Martel et P. Martel, « La compagnie au Québec : Les aspects juridiques », Éditions Wilson & Lafleur, Martel Ltée, 2004, spéc. p.19-54). Pour des livres : C. Hannoun et B. Le Bars, « Le contrôle des entreprises : Évolutions et perspectives », L'Harmattan, 2007 ; P. Bissara, R. Foy et A. de Vauplane, « Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées : Conseils et comités », éditions Joly, 2007 ; J.-J. Caussain, « Le gouvernement d'entreprise : Le pouvoir rendu aux actionnaires », Litec, 2005. Pour des études doctrinales, voir notamment : « Dossier : La gouvernance des sociétés non cotées », *Journal des sociétés*, juin 2011, n°88, p.10 et s. ; I. Tchotourian, « Gouvernance d'entreprise en Belgique. La nouvelle donne », *R.J.D.C.*, 2011, n°2, p.403 ; « Dossier : Corporate governance », *Journal des Sociétés*, mars 2009, n°63, p.15 et s. ; C. Malecki, « Pour que gouvernance d'entreprise écologique rime avec éthique », *D.*, 2008, n°26, p.1774 ; C. Ducouloux-Favard, « Un exemple de gouvernement d'entreprise non transparent », *LPA*, 10 juin 2008, n°116, p.13 ; *LPA*, numéro spécial sur le gouvernement d'entreprise : « Cinq années de réforme en droit des sociétés, pour quel avenir ? », 2 août 2008, n°154, p.1 ; D. Cohen, « Le "gouvernement d'entreprise" : une nécessité en droit français ? », dans *Liber amicorum – Mélanges en l'honneur de Philippe Malaurie*, Defrénois, 2005, p.159 ; P. Bissara, « Le gouvernement d'entreprise en France : faut-il légiférer encore et de quelle manière ? », *R.S.*, 2003, p.51 ; J. Hopt, « Le gouvernement d'entreprise – Expériences allemandes et européennes », *R.S.*, 2001, p.1 ; D. Nechelis, « Le gouvernement d'entreprise », *D.S.*, novembre 2000, chron., n°23, p.6 ; M.-C. Piniot, « *Le corporate governance* à l'épreuve de la jurisprudence de la chambre commerciale de la Cour de cassation », dans *Mélanges A.E.D.B.F.*, T. 2, Banque éditeur, 1999, p.369 ; V. Magnier, « Principes (OCDE) relatifs au gouvernement d'entreprise. Premiers éléments d'analyse », *J.C.P.*, éd. E., 1999, p.1165.

<sup>4</sup> Y. Guyon, *art. préc.*, p.134 et s., n°3. Aussi : C. Jauffret-Spinosi, « Les assemblées générales d'actionnaires dans les sociétés anonymes, réalité ou fiction ? (étude comparative) », dans *Études offertes à René Rodière*, Dalloz, 1981, p.125.

<sup>5</sup> Sur le *Dodd-Frank Act* : A. E. Wilmarth, « The Dodd-Frank Act : A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-To-Fail Problem », *Oregon Law Review*, 2011, vol. 89, p.951 ; D. A. Skeel, « The New Financial Deal : Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences », *U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 10-21*, October 27, 2010, <http://ssrn.com/abstract=1690979> ; I. Tchotourian, « Gouvernance d'entreprise et rémunération à l'aune de la nouvelle régulation financière américaine », *Bull. Joly Bourse*, 2010, n°5, p.376 ; M. L. Fein, « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act », July 21, 2010, <http://ssrn.com/abstract=1357452> ; S. M. Bainbridge, « The Corporate Governance Provisions of Dodd-Frank », *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 10-14*, October, 27 2010, <http://ssrn.com/abstract=1698898>.

réformes récemment mises en œuvre et suscitées par la crise financière. En droite ligne, l'Union européenne – par la voie d'initiatives contemporaines de la Commission<sup>7</sup> – et les organisations internationales telles l'OCDE<sup>8</sup> sont loin de se désintéresser du rôle actuel et futur des actionnaires. Force est de constater que la thématique du droit de vote des actionnaires suscite également une forte réflexion au Canada<sup>9</sup>, même si celle-ci se révèle moins développée. Ainsi, l'*Ontario Securities Commission* (OSC) a-t-elle décidé au début de l'année 2011 de procéder à une évaluation de la réglementation concernant les questions relatives aux droits des actionnaires<sup>10</sup>.

**2. Droit de vote et gouvernance d'entreprise :** Le lien entre gouvernance des entreprises et droit de vote fait l'objet d'une littérature abondante en Amérique du Nord<sup>11</sup>. Si cette attention portée au droit de vote n'est pas nouvelle, elle a néanmoins acquis une dimension supplémentaire en raison de la puissance économique et du rôle important qu'occupent les investisseurs institutionnels au Canada sur les marchés<sup>12</sup> et dans l'actionnariat même des sociétés<sup>13</sup>. Cette situation semble d'ailleurs s'être accompagnée d'une prise de conscience par ces derniers de leur pouvoir d'influence en lien avec le

<sup>6</sup> Voir notamment : F. Deboissy, « Le renforcement de la démocratie actionnariale », *La Lettre de l'AFGE*, décembre 2006, n°12, p.4 et *La Lettre de l'AFGE*, mars 2007, n°13, p.2. Dans cette étude, la professeure Deboissy relève que « [d]'une part, le législateur a renforcé les prérogatives individuelles reconnues à chaque actionnaire, de façon à ce que chacun puisse s'informer, préserver son titre et participer. D'autre part, le législateur a amélioré l'exercice collectif de ces prérogatives, en renforçant les pouvoirs des assemblées et en favorisant les regroupements d'actionnaires ».

<sup>7</sup> Communication de la Commission européenne, « Livre Vert : Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE », 5 avril 2011, COM(2011) 164 final, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_fr.pdf#page=2](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_fr.pdf#page=2), spéc. p.3 : « Il semble donc opportun de s'interroger sur la possibilité d'encourager un plus grand nombre d'actionnaires à s'intéresser à l'obtention de résultats sur la durée et aux performances de long terme, ainsi que sur la manière de les inciter à être plus actifs sur les questions touchant à la gouvernance d'entreprise. En outre, d'autres questions se posent en fonction de la structure d'actionnariat, comme celle de la protection des actionnaires minoritaires ».

<sup>8</sup> OCDE, « Principes de gouvernement d'entreprise », 2004, <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>, spéc. Principe II.C.

<sup>9</sup> À titre d'illustration : C. Hansell *et alii*, « The Quality of the Shareholder Vote in Canada », Davies Ward Phillips & Vineberg LLP, *Discussion Paper*, October 22, 2010 (proposant une réforme du « proxy voting ») ; Y. Allaire, « Droits de vote et citoyenneté dans l'entreprise ouverte : une proposition », Document de politique n°2, *IGOPP*, novembre 2006 (pour une période minimale d'une année de détention des titres pour que les actionnaires puissent exercer leur droit de vote) ; Y. Allaire, « Les actions multivotantes : quelques modestes propositions », Document de politique n°1, *IGOPP*, octobre 2006. Cf. dans la presse : P. Dey, « Shareholders too powerful », *The Globe and Mail*, June 8, 2010 ; Y. Allaire, « La démocratie et le droit de vote des actionnaires », *Les Affaires*, 8 avril 2006.

<sup>10</sup> OSC, « OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments regarding Shareholder Democracy Issues », January 14, 2011, [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/sn\\_20110114\\_54-701\\_shareholder-democracy.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/sn_20110114_54-701_shareholder-democracy.pdf).

<sup>11</sup> Dans le cadre de ce papier, nous analysons *stricto sensu* la situation canadienne des sociétés par actions ouvertes, c'est-à-dire, celles dont les actions sont distribuées dans le public. La littérature abordée sera pour l'essentiel limitée à celle traitant du Canada.

<sup>12</sup> Les investisseurs institutionnels canadiens sont à l'origine d'approximativement les deux tiers en valeur monétaire des échanges effectués sur la Bourse de Toronto (S. D. Chowdhury et E. Z. Wang, « Institutional Activism Types and CEO Compensation : A Time-Series Analysis of Large Canadian Corporations », *Journal of Management*, 2009, Vol. 35, p.5, spéc. p.7).

<sup>13</sup> En ce sens : S. Rousseau et B. Gauthier, « Le devoir de loyauté de l'administrateur désigné par un investisseur institutionnel », dans *Développements récents en litige commercial*, Service de la formation continue, Barreau du Québec, 2007, Éditions Yvon Blais, 2007, p.33, spéc. p.35.

processus décisionnel des sociétés dans lesquelles ils détiennent des parts. Pour l'essentiel, le droit de vote est considéré comme un élément fondamental de la participation des actionnaires à la bonne marche des sociétés dont ils détiennent les titres et représente, en ce sens, un pilier de toute intervention visant à améliorer la gouvernance des sociétés<sup>14</sup>. En effet, en théorie, le droit de vote fait office de mécanisme de prise de décisions collectives qui permet d'unifier la volonté individuelle de l'ensemble des actionnaires, telle qu'exprimée lors des assemblées d'actionnaires, afin de faire connaître aux dirigeants et administrateurs de la société ce que la majorité des actionnaires considère comme la meilleure stratégie d'optimisation de la valeur de la société. De plus, le droit de vote permet aux actionnaires d'exercer une certaine forme de contrôle sur les administrateurs et dirigeants afin de protéger les droits patrimoniaux qu'ils détiennent dans une société, notamment leur droit dans le partage de l'actif en cas de dissolution, ainsi que leur droit dans les bénéfices annuels<sup>15</sup>.

**3. Plan de l'étude :** Après avoir présenté à grands traits la composition de l'actionnariat des grandes entreprises canadiennes et la législation en matière de droit de vote (I), les discussions dont le droit de vote fait l'objet à l'heure actuelle sur le terrain de l'élection des administrateurs<sup>16</sup> seront détaillées (II).

### **I - Contexte canadien : une concentration de l'actionnariat et une évolution de la législation *in favorem***

**4. Faible dispersion de l'actionnariat au Canada :** Si le modèle de la société par actions cotées en bourse, sans actionnaire dominant, propriété de certains fonds de placement dont la composition change au gré de leurs stratégies, a constitué la forme prédominante de structure dans les pays anglo-saxons, ce phénomène est à minimiser au Canada. En effet, ce modèle, bien qu'à tout le moins

<sup>14</sup> H. Hansmann et R. Kraakman, « Agency Problems and Legal Strategies », dans *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach*, R. Kraakman et alii (dir.), Oxford University Press, 2004, p. 21, spéc. p.26.

<sup>15</sup> Voir notamment : J. Biron, « L'activisme actionnarial : une perspective canadienne », thèse de doctorat en droit, Faculté de droit, Université de Montréal, 2011, spéc. p.80.

<sup>16</sup> La pratique canadienne du « Say on pay » aurait également pu être envisagée. Cependant, l'étude de cette dernière aurait dépassé largement l'objet du présent article. Quelques indications peuvent être cependant apportées. Au Canada, des organismes voués à la bonne gouvernance, tel le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC), la *Canadian Coalition for Good Governance* (CCCG), le *Council of Institutional Investors* ainsi que de nombreux groupes d'experts en services-conseils (*RiskMetrics Group*, *Glass Lewis & Co.*) ont exprimé leur appui à la notion de vote consultatif des actionnaires sur la rémunération. La CCCG est proactive en ce domaine (CCCG, « Model Shareholder Engagement and "Say on Pay" Policy for Boards of Directors », January 2010, <http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/CCGG-Say-on-Pay-Final.pdf>) et les sociétés canadiennes ayant adoptées le « Say on pay » sont passées de 40 à 80 entre 2010 et 2011 (CCCG, « Shareholder Democracy Study », June 2011, [http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/Shareholder\\_Democracy\\_Study\\_June\\_2011.pdf](http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/Shareholder_Democracy_Study_June_2011.pdf), spéc. p.9 et s.). Résumant les débats au Canada : IGOPP, « Le vote consultatif sur la rémunération des dirigeants (*Say on pay*) – Un pas en avant vers une meilleure gouvernance ? », Proposition n°5, mars 2010, [http://www.igopp.org/IMG/pdf/Say\\_On\\_Pay-FR-Rapport\\_de\\_l\\_IGOPP-5.pdf](http://www.igopp.org/IMG/pdf/Say_On_Pay-FR-Rapport_de_l_IGOPP-5.pdf).

significatif, demeure *a priori* modéré<sup>17</sup>. En dépit du faible nombre d'études scientifiques consacrées spécifiquement à la situation canadienne, ce marché se caractérise par la présence prédominante de structures sociétaires possédant un actionariat concentré. Certaines études récentes démontrent que les sociétés cotées sur les marchés S&P/TSX ayant un actionnaire de contrôle est de 16,6 % au Canada et que ce chiffre passe à 25 % pour les sociétés ayant un actionariat détenant plus de 25 % ou plus des votes<sup>18</sup>. Le nombre important d'entreprises familiales, ainsi que l'utilisation fréquente de la technique des actions à droit de vote multiple<sup>19</sup> expliquent cet état de fait<sup>20</sup>. Cette constitution de l'actionariat des sociétés cotées au Canada a des conséquences non négligeables sur l'importance que recouvre le droit de vote<sup>21</sup>. En effet, lorsqu'existe un actionnaire de contrôle, celui-ci a un intérêt économique certain à intervenir auprès de la direction de la société et fera en conséquence preuve de peu de passivité. La non-effectivité du droit de vote, tenant au problème d'action collective, est moins prégnante<sup>22</sup>. Cependant, la caractéristique concentrée de l'actionariat des sociétés cotées canadiennes rend *a contrario* les risques de conflits entre actionnaires plus élevés<sup>23</sup>, source d'une perte de valeur de l'entreprise<sup>24</sup>.

**5. Continuum législatif favorable au droit des actionnaires :** Bien que la doctrine nord-américaine indique que « [t]he legal analysis of shareholder power and responsibility seems oddly undevelopped

<sup>17</sup> Y. Allaire et M. Firsirotu, « Plaidoyer pour un nouveau capitalisme : sur les causes profondes des crises financières et sur les moyens d'en sortir », IGOPP, 2010, *spéc.* p.96.

<sup>18</sup> Y. Allaire, « Propriété et performance des grandes entreprises canadiennes », *Working paper*, IGOPP, 2008. Proches, les chercheurs Daniels et MacIntosh observent que seulement 14 % des sociétés inscrites à la bourse de Toronto ont un actionariat dispersé et que le contrôle des autres se répartit comme suit : 60,3 % d'entre elles sont contrôlées par un actionnaire détenant plus de 50 % des actions votantes et 25,4 % sont contrôlées par un ou plusieurs actionnaires détenant entre 20 % et 49,9 % des actions votantes (R. J. Daniels et J. G. MacIntosh, « Toward a Distinctive Canadian Corporate Law Regime », *Osgood Hall Law Journal*, 1991, Vol. 29, p.863, *spéc.* p.883).

<sup>19</sup> L'utilisation de ce type d'action est le mécanisme le plus utilisé au Canada, voir : Y. Bosc, « La concentration de l'actionariat, la séparation entre la participation au capital et le contrôle des droits de vote et la performance : le cas des sociétés ouvertes canadiennes », thèse de doctorat en administration et comptabilité, HEC Montréal, 2003, *spéc.* p.110 ; D. S. Leighton et D. H. Thain, « Making Boards Work : What Directors Must Do to Make Canadian Boards Effective ? », McGraw-Hill Ryerson Limited, 1997, *spéc.* p.76.

<sup>20</sup> S. Hendry et M. R. King, « L'efficacité des marchés canadiens de capitaux : survol des travaux de recherche de la Banque du Canada », *Revue de la Banque du Canada*, 2004, p.11, *spéc.* p.13 (basé notamment sur : N. Attig, Y. Gadhroum et L. Lang, « Ultimate Ownership of the US and Canada », Université Laval, 2002).

<sup>21</sup> R. J. Daniels et J. G. MacIntosh, *art. préc.*

<sup>22</sup> M. Olson, « Logique de l'action collective », P.U.F., 1987. Spécifiquement en droit des sociétés, notamment : R. Crête et S. Rousseau, « De la passivité à l'activisme des investisseurs institutionnels au sein des corporations : le reflet de la diversité des facteurs d'influence », *Revue de droit McGill*, 1997, Vol. 42, p.863 ; B. S. Black, « Shareholder Passivity Reexamined », *Michigan Law Review*, 1990-1991, Vol. 89, p.520.

<sup>23</sup> Les recours judiciaires de nature civile ouverts aux actionnaires sont également un instrument externe de gouvernance des sociétés cotées au Canada (R. Romano, « The Shareholder Suit : Litigation without Foundation », *Journal of Law, Economics and Organization*, 1991, Vol. 7, p.55). Ceux-ci ne seront pas détaillés dans le *corpus* de cette étude. Pour des détails sur ces recours, voir : R. Crête et S. Rousseau, « Droit des sociétés par actions », Les éditions Thémis, 2008, *spéc.* p.587 et s., n°1261 et s.

<sup>24</sup> Les professeurs Crête et Rousseau constatent que l'actionnaire dominant va pouvoir non seulement dicter les grandes orientations de la société, mais encore exercer une influence préjudiciable au travers de décisions d'affaires erronées et d'une propension croissante à faire passer ses propres intérêts avant ceux de l'ensemble des actionnaires (décrivant cet opportunisme des actionnaires dominants : R. Crête et S. Rousseau, *op. cit.*, p.288 et s., n°621 et s.). Voir *infra* § 7 et s. à propos du thème de l'élection des administrateurs.

*in Canadian corporate law* »<sup>25</sup>, il convient de constater *prima facie* que, depuis les années 1970, diverses réformes législatives se sont succédé au Canada avec pour point commun d'élargir les pouvoirs des actionnaires<sup>26</sup>. L'objectif poursuivi par le législateur recouvre plusieurs facettes : faciliter et accroître l'intervention des actionnaires auprès des sociétés, leur accorder un pouvoir d'influence accru sur les décisions des dirigeants dans certains domaines et fournir un contexte propice au dialogue entre eux, les dirigeants et les administrateurs de la société<sup>27</sup>.

**6. Éléments essentiels de la législation en matière de droit de vote :** À l'heure actuelle, la réglementation en matière de droit de vote des actionnaires est organisée autour des points suivants. Tout d'abord, un principe d'égalité de traitement entre actionnaires doit être respecté<sup>28</sup>. Si le droit de vote peut varier d'une catégorie d'actions à une autre, chaque action de toute série d'une même catégorie doit comporter le même droit de vote ou les mêmes conditions ou restrictions relatives à ce droit de vote<sup>29</sup>. Ensuite, le droit de vote attaché aux actions peut être sujet à toutes sortes de privilèges ou de restrictions<sup>30</sup>. Le principe « une action = une voix » peut donc comporter des exceptions. Une action peut ainsi permettre d'exercer plusieurs droits de vote<sup>31</sup> ou, à l'inverse, de n'exercer aucun droit

<sup>25</sup> B. Welling, L. Smith, R. Gold et L. I. Rotman, « Canadian Corporate Law : Cases, Notes & Materials », 2nd Edition, Butterworths, 2001, *spéc.* p.401

<sup>26</sup> Cf. B. Welling, « Corporate Law in Canada – The Governing Principles », Scribblers Publishing, 2006, *spéc.* p.472.

<sup>27</sup> J. Sarra, « Shareholders as Winners and Losers under the Amended Canada Business Corporations Act », *Canadian Business Law Journal*, 2003, Vol. 39, p.52, *spéc.* p.53.

<sup>28</sup> Au plan provincial : art. 48(3) de la *Loi sur les compagnies du Québec* (ci-après dénommé « L.C.Q. ») qui demeure valable, mais remplacée le 14 février 2011 par la *Loi sur les sociétés par actions* du Québec (ci-après dénommée « L.S.A. »). Au plan fédéral, l'exigence d'égalité de traitement entre actionnaires d'une même catégorie d'actions existe davantage pour le dividende et le remboursement du capital (art. 27(3) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* ci-après dénommée « L.C.S.A. ». En ce sens : M. Martel et P. Martel, *op. cit.*, p.19-15).

<sup>29</sup> Néanmoins, le capital-actions d'une société doit comporter au moins une catégorie d'actions dont le droit n'est pas restreint (au plan fédéral : art. 24(3)(a) et 24(4)(b) L.C.S.A. ; au plan provincial : art. 47(1) L.S.A. et 123.40(1) L.C.Q.).

<sup>30</sup> Parmi celles-ci, signalons la possibilité que la loi fédérale (at. 109(2) L.C.S.A.) et provinciale (art. 48(1)(b) L.C.S.A. et 123.77 L.C.Q.) reconnaît de laisser aux actionnaires d'une catégorie d'actions le droit d'élire un certain nombre d'administrateurs et de les révoquer.

<sup>31</sup> Dans ce dernier cas, le terme d'« action à droit de vote multiple » est utilisé. Reconnaisant la validité des « *management shares* » donnant à son porteur « (...) *such a number of votes as shall together with any others votes exercisable at such meeting by the holder of the said management share exceed by one the total number of votes which could (...) be cast by all other shareholders present (...) and entitled to vote* » : *Investment Trust Corporation Limited c. Singapore Traction Company Limited*, [1935] Ch. 615. En terme de statistiques, en avril 2005, 96 entreprises (soit 6,57 %) des 1459 sociétés inscrites au TSX affichaient un capital-actions à classe multiple (National Union of Public and General Employees, « The Disadvantages of Dual-Class Structures to Public Shareholders », 2005). La fréquence des actions multivotantes est en diminution de façon régulière depuis 1988, où l'on observait cette structure dans 177 sociétés, contre 164 en 1993, et 148 en 1998 (B. Amoako-Adu, B. F. Smith et M. Kalimipalli, « Concentrated and Dispersed Ownership Structures and Q Ratio : Dual and Single Class Shares », *Working Paper*, Wilfrid Laurier University School of Business and Economics, September 30, 2005). De ces 96 sociétés, un tiers était domicilié au Québec, les deux tiers, hors Québec. Par ailleurs, le taux de dilution des votes associé aux actions multivotantes variait d'une entreprise à l'autre. Dans l'ensemble de ces 96 sociétés, la dilution médiane est de 4,38 fois, c'est-à-dire que l'actionnaire de contrôle (médian) détient 4,38 fois plus de votes que le pourcentage de l'avoir des actionnaires qu'il détient. Pour les entreprises domiciliées au Québec, cette dilution médiane est de 2,68 alors qu'elle se situe à 5,06 pour les entreprises hors Québec.

de vote<sup>32</sup>. Enfin, l'exercice du droit de vote par les actionnaires se fait de manière totale et personnelle<sup>33</sup> et peut être fait sans tenir compte de l'intérêt général de la société, voire même à l'encontre de la société. L'arrêt issu de la *common law North-West Transportation c. Beatty*<sup>34</sup> est éclairant sur ce point. La Cour suprême et le Conseil privé ont reconnu que les devoirs d'une personne diffèrent selon qu'elle agit comme administrateur ou comme actionnaire d'une société. Alors qu'en tant qu'administrateur, elle peut agir de bonne foi et dans l'intérêt de la société, elle n'est liée par aucune obligation similaire en tant qu'actionnaire et peut voter selon ses propres intérêts<sup>35</sup>.

## **II - Actualité canadienne concernant le nœud gordien de l'élection des administrateurs**

**7. Limites au droit de vote :** Si le droit de vote n'offre pas l'opportunité aux actionnaires de se prononcer sur les décisions de gestion en tant que telles<sup>36</sup>, il leur permet néanmoins de destituer et de remplacer ceux qui sont chargés d'une telle gestion : les administrateurs qui forment le conseil d'administration<sup>37</sup>. En parallèle, ce sont les actionnaires qui élisent les administrateurs<sup>38</sup>. Le droit de vote constitue donc un mécanisme de surveillance et de sanction à l'encontre des dirigeants placé entre les mains des actionnaires. Bien qu'en théorie, ce pouvoir des actionnaires leur confère une influence significative sur la gouvernance des sociétés par actions, l'impact de ce pouvoir mérite d'être nuancé en pratique<sup>39</sup>. Ainsi, les actionnaires dominants se retrouvent à avoir une forte emprise sur la composition du conseil d'administration, ceux-ci choisissant en définitive les membres du conseil et prenant une part active en s'élisant en son sein<sup>40</sup>. Des études empiriques canadiennes démontrent que,

<sup>32</sup> Dans ce dernier cas, le terme d'« action non votante » est utilisé. Tant la réglementation fédérale que provinciale accorde le droit de vote aux actions stipulées non votantes dans les statuts face à certaines décisions impliquant des modifications significatives telles que : convention de fusion (art. 183(3) L.C.S.A. et 123.126 L.C.Q.), vente, location ou échange des biens de la société hors du cours ordinaire de ses affaires (art. 189(6) L.C.S.A.), prorogation de la société sous une autre juridiction (art. 188(4) L.C.S.A.), dissolution de la société (art. 210(2) et 211(3) L.C.S.A.), absence de nomination d'un vérificateur (art. 163(3) L.C.S.A. et 123.10 L.C.Q.). De plus, une société doit toujours s'assurer qu'au moins une partie de ses actions est votante.

<sup>33</sup> Les actionnaires peuvent voter par l'intermédiaire d'une personne à qui il donne une procuration, cette personne n'ayant pas besoin d'être actionnaire elle-même (art. 148(1) L.C.S.A. et 103(2) L.C.Q.).

<sup>34</sup> (1884) 12 R.C.S. 598, (1887) 12 A.C. 589.

<sup>35</sup> M. Martel et P. Martel, *op. cit.*, p.19-13.

<sup>36</sup> Seul le conseil d'administration est investi de la responsabilité de gérer ou de superviser la gestion des affaires de la société (art. 102(1) L.C.S.A. et 123.75 L.C.Q.). Cependant, les actionnaires peuvent participer aux décisions de gestion de deux manières. D'une part, les actionnaires participent à certaines décisions de gestion qui impliquent des changements importants (voir *supra* note 32). D'autre part, les actionnaires peuvent convenir d'une convention unanime au sens de la loi, auquel cas les actionnaires risquent de perdre leur responsabilité limitée et d'assumer les obligations qui incombent aux administrateurs (art. 146 L.C.S.A. et 123.91 L.C.Q.).

<sup>37</sup> Art. 109(1) L.C.S.A. et 123.77 L.C.Q. Cf. M. Martel et P. Martel, *op. cit.*, p.19-18. Contrairement aux actionnaires américains, les actionnaires canadiens peuvent mettre fin au mandat des administrateurs, à tout moment, sans considération du terme fixé dans les statuts (art. 109 L.C.S.A. et 144 L.S.A.).

<sup>38</sup> Art. 106(3) L.C.S.A. et 88 et 89 L.C.Q. Voir : *Holmes c. Keyes*, (1958) 2 A11 E.R. 129 (C.A.).

<sup>39</sup> R. Crête et S. Rousseau, *op. cit.*, p.465, n°1010 ; G. Dufour, « Le droit moderne des entreprises », Éditions Yvon Blais, 2008, *spéc.* p.314 et s.

<sup>40</sup> R. J. Daniels et E. M. Iacobucci, « Some of the Causes and Consequences of Corporate Ownership Concentration in Canada », dans *Concentrated Corporate Ownership*, R. K. Moreck (dir.), University of Chicago Press, 2000, p.81, *spéc.* p.83 et s. ; J. G. MacIntosh et L. P. Schwartz, « Les investisseurs institutionnels et les

dans les sociétés dont l'actionnaire dominant est président du conseil d'administration – voire cumule cette fonction avec celle de directeur général –, cet actionnaire exerce un rôle significatif dans la sélection des administrateurs<sup>41</sup>. Cet état de fait n'est pas sans soulever des questionnements et potentiellement susceptible de jeter l'opprobre sur l'efficacité du système juridique canadien. Plusieurs limites à l'exercice du droit de vote au moment de l'élection du conseil d'administration sont aujourd'hui sérieusement discutées au Canada<sup>42</sup>.

**8. Le « plurality voting » :** Un des points les plus débattus porte sur les modalités du vote des actionnaires<sup>43</sup>. Les options s'offrant à l'actionnaire qui souhaite exercer son droit de vote dépendent de la question sur laquelle ils sont appelés à s'exprimer. Or, sur des questions généralement qualifiées

---

actionnaires dominants contribuent-ils à faire augmenter la valeur de l'entreprise ? », dans *Concentrated Corporate Ownership*, R. K. Morck (dir.), University of Chicago Press, 2000, p.357 ; R. Yalden, « Concentrated Control, Institutional Investors and Shareholder Responsibilities », *Canadian Business Law Journal*, 1995, Vol. 26, p.86.

<sup>41</sup> D S. Leighton et D. H. Thain, *art. préc.*, p.37 et s. ; Y. Bozec, *thèse préc.*, p.112 et s. Plus globalement, monsieur Kovacheff démontre qu'au Canada, le PD-G influence ou contrôle la sélection des administrateurs dans 90 % des sociétés (D. Kovacheff, « Managing the Board: A Survey of Chairmen of Canadian Corporations », London : Ontario, The University of Western Ontario, National Centre for Management Research and Development, *Working Paper Series No NC 91-006-B*, 1991). Remettant en cause le fait que ce soit les actionnaires qui élisent le conseil d'administration : W. J. McDougall et G. Folgelberg, « Corporate Boards in Canada : How 64 Directorates Function », London : Ontario, Scholl of Business Administration, The University of Western Ontario, 1968.

<sup>42</sup> Cf. OSC, « OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments regarding Shareholder Democracy Issues », *préc.* : « We are assessing whether reforms to securities law are appropriate to facilitate individual director voting and majority voting for director elections of reporting issuers ».

<sup>43</sup> Cette discussion n'est pas sans rappeler celle qui se déroule aux États-Unis. Premièrement, le Comité sur le droit des sociétés de l'*American Bar Association* a introduit le 20 juin 2006 un amendement au *Model Business Corporation Act* (texte constituant la base de plus de 50 % de la réglementation de droit des sociétés de chacun des États américains) concernant le standard de vote pour l'élection des administrateurs. Bien que conservant le « plurality voting » à défaut d'autre choix par les entreprises, ces dernières ont la possibilité de rejeter ce système en amendant leurs articles d'incorporation. En parallèle, ce même comité a cherché à encourager les actions individuelles pour modifier les statuts dans le sens de l'instauration d'un vote majoritaire. Sur ce point, l'*American Bar Association* a souhaité distinguer l'action des actionnaires de celle du conseil d'administration. Alors que les réformes statutaires qui sont adoptées par le conseil d'administration peuvent être modifiées par le conseil d'administration et les actionnaires, les réformes mises en œuvre par les actionnaires ne peuvent être amendées que par ceux-ci. Enfin, l'*American Bar Association* se montre favorable à la démission des administrateurs qui ne sont pas réélus à la majorité dans les 90 jours, le choix d'un nouveau directeur relevant de la discrétion du conseil d'administration. Deuxièmement, la majorité des entreprises américaines n'hésite pas à adopter de nouvelles politiques de vote des administrateurs en envisageant expressément les conséquences de l'échec de l'obtention de la majorité au moment de leur élection. Une étude récente du cabinet Neal, Gerber & Eisenberg révèle que 22 % des compagnies de l'indice *S&P 500* et 20 % des compagnies de l'indice *Fortune 500* fondent le « majority voting » sur une déclaration politique de la direction. De plus, de février 2006 à février 2007, la part des entreprises ayant retenu un mode d'élection fondé sur le « plurality voting » a chuté de 80 % à 60 %, alors que celle des entreprises ayant fait place à un système majoritaire est passée de 20 % à 40 %. Concernant les entreprises de l'indice *S&P 500*, l'adoption d'un mode d'élection basé sur le « majority voting » a cru de 32 points, évoluant de 20 % en 2006 à 52 % en 2007. En outre, les statistiques témoignent que le dispositif favorable au « majority vote system » se modifie dans sa structure. Si ce système trouvait une assise dans des déclarations politiques de la direction à hauteur de 79 % en février 2006, cette proportion tend à diminuer en février 2007 au profit d'une place accrue de ce système sur la base de modifications statutaires obligatoires, le pourcentage passant de 16 % en 2006 à 28 % en 2007 (C. H. Allen, « Study of Majority Voting in Director Elections », February 5, 2007). La législation et la pratique des entreprises américaines renforcent donc le rôle des actionnaires dans la gouvernance de leurs entreprises en reconnaissant une place grandissante à leur vote au moment de l'élection des administrateurs.



d'ordinaires (telles que l'élection des membres du conseil d'administration), les actionnaires ne peuvent que voter en faveur de la proposition qui leur est présentée, ou encore s'abstenir de voter<sup>44</sup>. Sur ce type de résolution, les textes prévoient en effet un vote à la majorité des voix exprimées à l'assemblée<sup>45</sup>. Comme lors du calcul de la majorité des voix exprimées, les abstentions ne sont pas comptabilisées pour établir le nombre de voix<sup>46</sup>, cela a pour conséquence que même s'il n'y a qu'un seul vote favorable à l'élection d'un candidat, alors que toutes les autres voix se sont abstenues, un administrateur peut être élu puisque ce vote équivaut à 100 % des voix exprimées<sup>47</sup>. Ne pouvant s'opposer à la proposition soumise, le résultat est généralement favorable aux dirigeants et administrateurs. Dans le contexte canadien d'actionnariat concentré et d'entreprises familiales impliquant souvent la détention par les dirigeants de titres de la société, les chances d'une défaite sont faibles, même si les candidats proposés ne reçoivent pas l'appui d'une majorité d'actionnaires. Inquiète du manque d'impact de l'exercice du droit de vote des actionnaires, la CCCG a pris plusieurs positions significatives depuis le début des années 2000 favorable à l'instauration d'un système de vote différent : le « *majority voting* ». Sur ce point, la CCCG a noté que : « *CCGG believes that the plurality system for the election of directors is not in the best interests of shareholders as it does not permit shareholders to vote against an underperforming director and allows an entrenched board to continue to be in charge of the company, even if they are opposed by a majority of the owners of the company. The only option for shareholders who wish to effectively vote against one or more directors is to undertake a costly and confrontational public proxy fight. CCGG believes that the board of directors of a public issuer has a responsibility to ensure that shareholders have the opportunity to vote for each director on an annual basis and that the vote is conducted fairly* ». En mars 2011, la CCCG a d'ailleurs mis à jour sa politique en faveur du « *majority voting* » préconisant à nouveau que les sociétés par actions adoptent une déclaration politique<sup>48</sup> dans laquelle est prévue la démission volontaire de tout administrateur qui ne reçoit par une majorité de votes des actionnaires en faveur de son élection<sup>49</sup>. Cet activisme semble porter ses fruits. Les statistiques les plus récentes de la CCCG révèlent que, si en 2003 aucune société canadienne n'avait adopté une telle politique, elles sont aujourd'hui 131 (soit 57 % des sociétés inscrites à l'indice S&P/TSX représentant 81 % du marché de la capitalisation boursière) à l'avoir fait<sup>50</sup>.

<sup>44</sup> Art. 9.4(4) du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

<sup>45</sup> Art. 2 et 106(3) L.C.S.A. L'article 110 L.S.A. prévoit à son premier alinéa que les modalités ayant trait à l'élection des administrateurs doivent être déterminées dans les règlements internes de la société. Dans ce cadre, une élection à la pluralité des voix, de même qu'une élection à la majorité simple des voix exprimées, est possible.

<sup>46</sup> *Bank of New York Company Inc. c. Irving Bank Corporation*, 528 N.Y.S.2d 482 (N.Y. 1988).

<sup>47</sup> R. Crête et S. Rousseau, *op. cit.*, p.466, n° 1008.

<sup>48</sup> Voir modifie le contenu des statuts ou les articles d'incorporation.

<sup>49</sup> CCCG, « *Majority Voting Policy* », March 2011, [http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/2011\\_MV\\_Policy.pdf](http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/2011_MV_Policy.pdf).

<sup>50</sup> Toutefois, ce chiffre est beaucoup plus faible concernant les petites et les moyennes entreprises (CCCG, « *Shareholder Democracy Study* », *préc.*, p.6).

**9. Le « slate voting » :** En l'état actuel, ce sont les administrateurs en place qui proposent les candidats aux actionnaires pour obtenir leur approbation lors de l'assemblée annuelle. Il est ainsi possible pour les sociétés canadiennes de soumettre une liste de candidats et de demander aux actionnaires de voter ou de s'abstenir de voter pour l'ensemble des candidats (« slate voting »). Or, lorsque le nombre de candidats soumis est égal au nombre de postes à combler au sein du conseil d'administration, chaque candidat a pratiquement la certitude d'être élu si le *quorum* est rencontré lors de l'assemblée d'actionnaires même si c'est par l'entrée de son propre vote<sup>51</sup>. Si « le slate voting » remet en question le pouvoir des actionnaires, des recherches effectuées par la CCCG démontrent néanmoins que cette pratique est de moins en moins utilisée depuis 2004. « *In 2003, most Index issuers used a slate voting system (86 %). This practice changed dramatically by 2010. In 2010, only 38 or 17 % of Index issuers continued to use a slate voting process, with an overwhelming majority of the Index holding individual director elections – representing 95 % of the Index by market capitalization* »<sup>52</sup>. Malgré cette perte de vitesse observée, nombre de voix s'élèvent pour y mettre fin définitivement<sup>53</sup>.

**10. Le « staggered board » :** Les articles 106(3) L.C.S.A. et 110 al. 1 L.S.A. prévoient que les administrateurs peuvent être élus pour un mandat n'excédant pas trois ans et que les mandats des différents administrateurs siégeant sur le conseil d'administration n'ont pas à être de la même durée. Si cette situation évite l'entrée en fonction d'une équipe entièrement nouvelle et sans expérience, l'usage de mandat de durée variable limite les changements d'orientation de la société que pourraient souhaiter les actionnaires en permettant uniquement le renouvellement par tranche du conseil d'administration. En fonction des aménagements statutaires ou des règlements de la société, les actionnaires voteront, annuellement ou non, pour remplacer l'ensemble des administrateurs ou une partie des sièges du conseil d'administration. À nouveau, cette pratique est contestée avec virulence par des organisations œuvrant pour de meilleures pratiques de gouvernance<sup>54</sup>.

<sup>51</sup> Par ailleurs, l'impuissance des actionnaires face au choix des administrateurs s'observe également par le fait que les actionnaires ne peuvent généralement pas manifester leurs préférences puisque les élections sont dans la plupart des cas non contestées. Voir notamment : W.K. Sjoström et Y.S. Kim, « Majority Voting for the Election of Directors », *Connecticut Law Review*, 2007, Vol. 40, p.459, spéc. p.461 et s. ; J. Cai, J. L. Garner et R. A. Walking, « Electing Directors », *Journal of Finance*, 2009, Vol. 64, n°5, p.2389, spéc. p.2391.

<sup>52</sup> Ce chiffre est nettement moins élevé pour autres sociétés (CCCG, « Shareholder Democracy Study », préc., p.5). Aussi : Clarkson Center for Board Effectiveness, « Trend Watch : How are Directors Elected ? », October 20, 2010, <http://clarksoncentre.wordpress.com/2010/10/20/trend-watch-how-are-directors-elected/>.

<sup>53</sup> « *Slate voting does not allow shareholders to hold individual directors accountable and is particularly inappropriate once a majority voting standard is implemented. Slate voting should be abolished so that shareholders can cast their votes in respect of each individual director* » (CCCG, « Response to OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments regarding Shareholder Democracy Issues », March 31, 2011, [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5-Comments/com\\_20110331\\_54-701\\_denisond.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5-Comments/com_20110331_54-701_denisond.pdf), spéc. p.4 et s.).

<sup>54</sup> « *Staggered boards reduce director accountability and can impede the ability of shareholders to make needed changes to the board, since not all directors come up for reelection each year. For example, if an issue regarding compensation arises and there are three members of a compensation committee, each of whom has a different three year term, it can take up to four years for shareholders to be able to register their concerns through their votes in respect of the entire committee (unless a special meeting is requisitioned)* » (CCCG,

**11. Conclusion :** « *Despite a lack of regulatory reform over the last decade in the governance of Canadian public issuers, significant progress has been made in the adoption of governance best practices in Canada since the founding of CCGG in 2003* »<sup>55</sup>. Si toutes les propositions pour améliorer la démocratie actionnariale lors de l'élection des administrateurs n'ouvrent pas aux actionnaires l'opportunité de proposer le candidat de leur choix<sup>56</sup>, celles-ci tendent à améliorer leur capacité à éviter l'élection de candidats qui ne leur conviendraient pas. De plus, ces limites mettent en lumière l'intérêt de certains dispositifs du droit des sociétés au Canada<sup>57</sup>. Il en va ainsi du droit exclusif d'élire un administrateur attribué à une catégorie d'actions inséré dans les statuts constitutifs<sup>58</sup>, de la procédure de vote cumulatif prévu dans ces mêmes statuts<sup>59</sup> ou d'une convention d'actionnaires favorisant une représentation des actionnaires minoritaires au conseil d'administration<sup>60</sup>. Encore faut-il y songer ...

---

« Response to OSC Staff Notice 54-701 : Regulatory Developments regarding Shareholder Democracy Issues », *préc.*, p.5).

<sup>55</sup> CCGG, « Shareholder Democracy Study », *préc.*, p.11.

<sup>56</sup> En vertu de l'article 137(4) L.C.S.A., un actionnaire peut présenter une candidature au conseil d'administration par le biais de la procédure des propositions. Toutefois, les administrateurs n'ont aucune obligation légale quant à la mise en œuvre d'une telle proposition et peuvent invoquer, en parallèle, la règle de l'appréciation commerciale pour la rejeter (A. A. Dühr, « Realigning the Corporate Building Blocks : Shareholder Proposals as a Vehicle for Achieving Corporate Social and Human Rights Accountability », *American Business Law Journal*, 2006, Vol. 43, p.404 ; S. Rousseau, « Canadian Corporate Governance Reform : In Search of a Regulatory Role for Corporate Law », dans *Corporate Governance in Global Capital Market*, J. Sarra (dir.), UBC Press, 2003, p.25). Le régime des propositions n'est qu'une procédure offerte aux actionnaires afin de faciliter le dialogue à l'intérieur de la société (R. Crête et S. Rousseau, *op. cit.*, p.527, n°1149). Pour des décisions judiciaires ayant modifiées l'approche à l'égard du mécanisme de la proposition dans un sens favorable aux actionnaires : *Michaud c. Banque Nationale du Canada*, [1997] R.J.Q. 547 (C.S.) ; *Verdun c. Banque Toronto-Dominion*, [1996] 3 R.C.S. 550. Bien que ce droit au bénéfice des actionnaires de pouvoir soumettre des propositions lors de l'assemblée générale est reconnu de longue date au plan fédéral, ce droit n'est reconnu dans les textes provinciaux que depuis l'adoption de la *Loi sur les sociétés par actions* au Québec (entrée en vigueur en février 2011).

<sup>57</sup> R. Crête et S. Rousseau, *op. cit.*, p.465 et s., n°1011 et s.

<sup>58</sup> Art. 109(2) L.C.S.A. Ce droit assure une représentation au conseil d'administration pour les détenteurs de la catégorie, peu importe la proportion représentée par leurs actions au sein de l'actionnariat de la société.

<sup>59</sup> Art. 107 L.C.S.A. Cf. notamment P. McGuiness, « Canadian Business Corporations Law », 2nd Edition, LexisNexis, 2007, *spéc.* p.771 et s. Chaque actionnaire dispose d'un nombre de voix égal à celui dont sont assorties leurs actions, multiplié par le nombre d'administrateurs à élire. Lors de l'élection, chaque poste d'administrateur fait l'objet d'un vote distinct au cours duquel les actionnaires peuvent affecter une partie ou la totalité des voix possédées.

<sup>60</sup> Les actionnaires s'entendent sur l'exercice de leurs droits de vote afin de s'assurer de l'élection et du maintien de leurs candidats au conseil d'administration (R. Crête et S. Rousseau, *op. cit.*, p.529, n°1229 ; P. Martel, « Les conventions entre actionnaires – Une approche pratique », Éditions Wilson & Lafleur, Martel Ltée, 2007, *spéc.* p.308 et s. ; J. Turgeon, « Les conventions d'actionnaires d'une petite entreprise », Montréal, CEJ, 1983).