Document généré le 16 avr. 2024 12:38

Les Cahiers de droit

Achat et rachat d'actions en vertu de la *Loi régissant les sociétés commerciales canadiennes*

Robert Demers

Volume 22, numéro 1, 1981

URI : https://id.erudit.org/iderudit/042423ar
DOI : https://doi.org/10.7202/042423ar

Aller au sommaire du numéro

Éditeur(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

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

Découvrir la revue

Citer cet article

Demers, R. (1981). Achat et rachat d'actions en vertu de la *Loi régissant les sociétés commerciales canadiennes*. *Les Cahiers de droit*, *22*(1), 55–79. https://doi.org/10.7202/042423ar

Résumé de l'article

The power to purchase its own shares by a corporation constitutes the most remarkable innovation in recent company legislations throughout Canada. This article deals primarily with the power to acquire shares under the *Canada Business Corporations Act* and the exercise of this power, subject to various conditions relating to the corporation's solvency and directors' duties. In a wider perspective, the rights of creditors of the corporation are analysed and the clear transition from a concept of the corporate capital as a trust fund for creditors to a concept of capital as a practical planning device emerges from the analysis.

Tous droits réservés © Faculté de droit de l'Université Laval, 1981

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

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

Cet article est diffusé et préservé par Érudit.

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

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

Achat et rachat d'actions en vertu de la Loi régissant les sociétés commerciales canadiennes

Robert DEMERS *

The power to purchase its own shares by a corporation constitutes the most remarkable innovation in recent company legislations throughout Canada. This article deals primarily with the power to acquire shares under the Canada Business Corporations Act *and the exercise of this power, subject to various conditions relating to the corporation's solvency and directors' duties. In a wider perspective, the rights of creditors of the corporation are analysed and the clear transition from a concept of the corporate capital as a trust fund for creditors to a concept of capital as a practical planning device emerges from the analysis.*

Pages

Introduction 56

1. **Le maintien du capital sous la loi fédérale** 57
2. **L'achat et le rachat de ses actions par une corporation dans le droit commun** ... 57
   - 2.1. Le droit anglo-canadien 57
   - 2.2. Le droit américain 60
   - 2.3. Les exceptions aux principes de droit commun 61
3. La *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes* 62
   - 3.1. Les buts de la loi 62
   - 3.2. Dispositions visant à codifier certaines règles antérieures à 1975 63
   - 3.3. Le pouvoir général d'achat en vertu de la loi 67
   - 3.4. Circonstances particulières 71
     - 3.4.1. Exceptions générales prévues par l'article 33 LSCC 71
     - 3.4.2. Actionnaires dissidents et minoritaires 73
4. **Aspects particuliers de l'achat de ses actions par une société** 73
   - 4.1. Procédures prévues lors de l'exercice du pouvoir 73
   - 4.2. Le sort réservé aux actions acquises 74
   - 4.3. Le recours contractuel en cas d'inexécution d'un contrat d'achat 75

* Avocat et professeur à la Faculté. L'auteur tient à remercier M^e^ Robert Drolet pour son assistance dans la préparation de la version finale de cet article.

Pages

4.4. Application de certaines dispositions portant sur les transactions d'initiés et les offres visant à la mainmise 76
4.5. Les dangers de manipulation du marché 78
4.6. Responsabilité des administrateurs 78

Conclusion 79

Introduction

Le législateur fédéral a apporté une grande attention, dans sa rédaction de la présente *Loi des sociétés commerciales canadiennes* (L.S.C.C.)[1], aux dispositions visant à préserver l'intégrité du capital d'une telle société. Il s'est sans doute comporté de la sorte en considérant le précepte déjà ancien de Ballantine qui énonce que :

> The various sections of a corporation act defining stated or legal capital and placing restrictions on dividends, the purchase, redemption and retirement of shares and the reduction of legal capital are necessarily related in their attempt to carry out the policy of maintaining a margin of assets for the benefit of creditors and investors in shares.[2]

Le but de cet article est de considérer jusqu'à quel point le législateur s'est correctement acquitté de sa tâche en édictant les règles relatives à l'achat et au rachat de ses actions par une société.

Auparavant, il convient de reviser rapidement les dispositions de la loi relatives à la formation et à la réduction éventuelle du capital-actions. À cette fin, une rapide analyse des articles pertinents de la loi permet de constater que, contrairement aux règles traditionnelles, toute action émise en vertu de la loi fédérale doit être pleinement libérée[3]. La loi prévoit de plus que la société doit tenir un compte séparé du capital déclaré pour chaque catégorie et série d'actions, avec la contrepartie reçue pour chaque action émise[4]. Enfin, il est prévu que ce capital déclaré, ou les montants figurant à un compte de capital déclaré, ne peuvent être réduits que de la manière prévue par la loi[5].

1. *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*, S.C. 1974-75-76, c. 33. La version française a été remplacée par S.C. 1978-79, c. 9.
2. H.W. BALLANTINE, *Ballantine on Corporations*, revised ed., Chicago, Callaghan and Co., 1946, pp. 625-6.
3. Article 25(3) L.S.C.C.
4. Article 26(1) L.S.C.C.
5. Article 26(5) L.S.C.C.

1. Le maintien du capital sous la loi fédérale

C'est l'article 36 L.S.C.C. qui établit la méthode de réduction du capital déclaré. Cet article réglemente en détail les conditions d'ouverture d'une telle réduction, conditions qui ne diffèrent pas tellement des règles traditionnelles en la matière [6]. Le souci de protection des créanciers est évident à la lecture du texte de loi qui autorise ces derniers à intervenir pour la protection de leur gage commun en cas d'illégalité [7].

Plusieurs autres aspects importants de l'article 36 L.S.C.C. soulignent le souci du législateur de protéger les droits des créanciers contre une réduction illégale de la seule garantie de leurs créances [8], à tel point que les recours prévus à cet article semblent s'étendre à toute réduction illégale de capital [9]. Il est donc permis de penser que l'achat ou le rachat d'actions, la déclaration de dividendes qui entamerait le capital ou le prêt aux actionnaires qui ne respecterait pas les conditions de la loi relatives à la solvabilité de la société [10], soient toutes des situations qui donneraient ouverture à un recours des créanciers sous l'article 36 L.S.C.C. contre les bénéficiaires des opérations illégales. La formulation de l'article 133 L.S.C.C., auquel nous reviendrons plus loin, confirme implicitement — bien subtilement, il faut l'avouer — cette affirmation en sanctionnant la responsabilité des administrateurs en cas d'atteinte à l'intégrité du capital. Le fait qu'aucun renvoi exprès à l'article 36 L.S.C.C. ne s'y trouve suggère que les situations énumérées ne sont pas exhaustives et que l'on est bien fondé d'intégrer à cet article toute action résultant en une réduction irrégulière du capital.

2. L'achat et le rachat de ses actions par une corporation dans le droit commun

2.1. Le droit anglo-canadien

L'affaire *Trevor* c. *Withworth* [11] mit fin à l'incertitude en droit anglais quant à la légalité, pour une compagnie, de transiger sur les actions de son

6. Article 36(1) L.S.C.C.
7. Article 36(4) L.S.C.C.
8. Le capital de la compagnie étant en effet le seul gage des créanciers dans une société à responsabilité limitée. Voir *Flitcroft's Case*, (1882) 21 Ch. D. 519 (C.A.), pp. 533-34.
9. Voir le libellé de l'article 36(4)(b) L.S.C.C.
10. Ce sont là toutes des situations traditionnellement considérées comme constituant des réductions de capital nécessitant les autorisations prévues par la loi. Voir L.C.B. GOWER, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 4e éd., Londres, Stevens and Sons, 1979, aux pp. 220, 225 et ss. et 229 et ss.
11. (1887) 12 A.C. 409 (H.L.).

capital [12]. Dans cette décision, la Chambre des Lords ne se contenta pas simplement de nier l'existence d'un pouvoir *implicite* de racheter ses propres actions; le jugement prononça même l'interdiction formelle pour une compagnie de prétendre à un tel pouvoir [13]. Cette conclusion fait autorité depuis [14].

Plusieurs explications ont été proposées à l'arrêt *Trevor* par les auteurs qui se sont penchés sur la question. Certains font valoir que la prohibition résulte en fait de la doctrine de l'*ultra vires* [15]. Si, en effet, la compagnie constituée par enregistrement ne peut agir qu'en vertu des pouvoirs qu'elle détient expressément, et si le pouvoir de faire le trafic de ses actions ne peut lui être conféré, toute opération de cette nature est nécessairement entachée d'une nullité absolue [16] non ratifiable par les actionnaires [17]. Si ce raisonnement doit forcément être réexaminé dans le cas des compagnies formées par lettres patentes, la doctrine en arrive à une conclusion similaire dans ce cas également par l'interprétation des lois relatives aux compagnies [18].

Une autre explication est également proposée comme fondement de la prohibition. Suivant celle-ci, il est conceptuellement inconcevable que la corporation puisse se retrouver actionnaire d'elle-même. La Chambre des Lords, sous la plume de Lord Watson, fait en effet remarquer, dans l'affaire *Trevor*, que:

> It is not consistent with the essential nature of a company that it should become a member of itself.[19]

---

12. Cette décision renversait en effet l'opinion de la Cour d'appel et désapprouvait expressément l'application des conclusions similaires d'un arrêt récent de la même Cour d'appel dans l'affaire *In re Drenfield Silstone and Coal Co.*, (1880) 17 Ch. D. 76. (Voir les pages 420, 428 et 439 de l'arrêt *Trevor* précité).
13. Voir A.J. Boyle et R. Sykes, ed., *Gore-Browne on Companies*, 43e éd., Londres, Jordan & Sons, 1977, par. 13-5.
14. J.B. Lindon *et al.*, ed., *Buckley on the Companies Act*, 13e éd., Londres, Butterworths, aux pp. 135-6. Au Canada, voir J.S. Ziegel, ed., *Studies in Canadian Company Law*, Toronto, Butterworths, 1967, aux pp. 67 et 70. Voir *infra* pour une discussion de la situation au Québec.
15. Voir C.M. Schmitthoff *et al.*, ed., *Palmer's Company Law*, 22e éd., Londres, Stevens & Sons et Édimbourg, Green & Sons, 1976, au par. 9-13; L.C.B. GOWER, *supra* note 10, aux pp. 224 et ss.; *Butterworths Company Precedents*, 2e éd., Londres, Butterworths, 1967, à la page 283.
16. *Tardif c. Pouliot*, [*1971*] R.L. 155 (C.S.); R.L. PHILLIPS, « The concept of a corporation's purchase of its own shares », (1977) 15 *Alta L.R.* 324, aux pp. 325-26.
17. PHILLIPS, *supra* note 16, p. 379.
18. Y. RENAUD et J. SMITH, *Droit québécois des corporations commerciales*, Montréal, Judico inc., 1975, vol. 2, aux pp. 841-2.
19. (1887) 12 A.C. 409 (H.L.) à la page 424.

Dans notre droit provincial, l'affaire *Trevor* a été suivie à maintes reprises [20] et encore récemment, dans *Tardif v. Pouliot* [21], la Cour supérieure affirmait que cette règle était applicable à notre droit [22]. Dans cette affaire, le tribunal rappelait que la corporation ne pouvait se porter acquéreur de ses actions parce qu'il s'agissait là d'une incapacité qui résultait de la nature même de la personne morale et que pour cette raison, cette dernière ne pouvait faire partie d'elle-même à titre de membre [23], réitérant par le fait même la position de Lord Watson.

Le tribunal s'estimait aussi d'avis que si le législateur provincial avait prévu une méthode particulière de réduction du capital dans la loi, c'est qu'il ne désirait pas, par implication, que la compagnie procède à des réductions de capital qui ne soient pas prévues de façon spécifique. La réduction illégale serait alors un acte frappé de nullité absolue.

> On comprend facilement qu'il est d'ordre public qu'une compagnie ne puisse racheter son capital et, de cette façon, réduire la mise de fonds des actionnaires qui est la garantie des créanciers. D'autre part, une compagnie pourrait, en trafiquant sur ses propres actions, profiter pour acheter des actions à vil prix et les revendre à profit dans la vente au préjudice des actionnaires.[24]

Les auteurs qui consacrent quelques réflexions supplémentaires à la question dégagent également deux autres explications ; c'est sans doute dans *Gore-Browne on Companies* que celles-ci sont énoncées le plus clairement :

> This rule has a double purpose : (1) to preserve the company's share capital for the sake of its creditors (...) (2) to prevent the directors from strenghtening their position in the company through the use of the voting rights attached to shares held by the company.[25]

Il appert que la première de ces raisons motive principalement l'existence de la prohibition [26]. Les créanciers n'ont, en effet, comme seul gage de leurs créances, que le capital de la corporation ; s'il fallait en permettre la distribution aux actionnaires, ils se retrouveraient les mains vides.

Le juge Ouimet rappelait ce principe dans l'affaire *Angus v. Pope* [27] :

---

20. RENAUD et SMITH, *supra* note 18, aux pp. 845 et ss.
21. [1971] R.L. 155 (C.S.).
22. *Id.*, p. 159.
23. *Id.*, p. 158, où le juge Gagnon se réfère aux articles 364 et 984 C.c. relatifs à la capacité de contracter de la corporation.
24. *Id.*, p. 161. Voir aussi aux pp. 159-61.
25. A.J. Boyle and R. Sykes, ed., *supra* note 13, par. 13-5. Voir également PHILLIPS, *supra* note 16, aux pp. 325-28 et 337.
26. *Id.*, aux pp. 325-26.
27. (1897) 6 B.R. 45.

> Le recours des créanciers est donc limité au capital social de la compagnie et de l'actif qui le représente : c'est là leur seul gage. En revanche, la loi a veillé avec un soin jaloux à ce que ce gage qui peut être détruit par les accidents de la fortune, ne puisse être diminué pour le bénéfice des actionnaires eux-mêmes, sous forme de dividendes ou d'intérêts.[28]

2.2. Le droit américain

Le droit américain suivait autrefois la règle anglaise. Cette situation ne dura cependant que peu de temps et c'est sur des notions complètement différentes que repose maintenant la solution américaine[29]. Il faut noter immédiatement que la situation en matière de rachat d'actions, avant l'avènement de réformes statutaires relativement uniformes, présentait une variété de solutions assez spectaculaire. Certains États l'acceptaient virtuellement sans condition, le considérant accessoire aux pouvoirs de la compagnie, alors que d'autres estimaient nécessaire de le restreindre ou de le prohiber tout simplement[30].

Dans les juridictions qui refusent de permettre de telles transactions, la technique juridique utilisée diffère substantiellement de celle adoptée en droit anglo-canadien. Elle se base sur la doctrine du *trust fund*[31] suivant laquelle le capital-actions de la corporation constitue un avoir en fiducie au bénéfice et en garantie des obligations encourues envers les créanciers[32].

Cette doctrine permit de réaffirmer que les droits des créanciers sont à ce point liés à la protection du capital, qu'il devient impérieux de prohiber toute transaction visant à le diminuer ou l'entamer[33]. Cette doctrine n'a cependant influencé en aucune façon le droit canadien[34].

La majorité des États, cependant, permettait, sous le régime du droit commun, l'achat par une corporation de ses actions. On requérait toutefois que la transaction fut de bonne foi, que la corporation ne fut pas insolvable et que les droits des créanciers ne fussent en aucune manière mis en péril[35].

---

28. *Id.*, p. 51.
29. American Bar Association, *Model Business Corporation Act Annotated*, 2e éd., West Publishing Co., 1971, vol. 1, p. 253.
30. *Corpus juris secundum*, vol. 19, 1940, *Corporations*, p. 950.
31. R.L. PHILLIPS, *supra* note 16, p. 337. Cette doctrine repose sur une application de la décision dans *Wood v. Dummer*, 30 Fed. Cas. 435 (C.C.D. Me 1824), s'il faut en croire B. MANNING, *A Concise Textbook on Legal Capital*, Foundation Press, Mineola, N.Y., 1977, p. 46.
32. *Whaley v. King*, (1918) 141 Tenn. 1, 206 S.W. Reporter 31 à la page 32.
33. PHILLIPS, *supra* note 8, p. 337. Voir aussi p. 326 no 17.
34. Qui a préféré la doctrine de l'*ultra vires*. RENAUD et SMITH, *supra* note 18, pp. 839 et ss. Voir aussi *supra* note 15. Voir cependant GOWER, *supra* note 10, p. 229 no 85.
35. PHILLIPS, *supra* note 16, p. 337. Voir aussi p. 326 no 17.

Cependant, cette position rencontrait une ferme opposition, tant dans la doctrine [36] que dans la jurisprudence. Les préoccupations exprimées par les cours américaines qui n'admettaient pas de telles transactions étaient toujours les mêmes: protection des créanciers contre une insolvabilité artificielle de la compagnie [37] et protection des actionnaires minoritaires face à leur élimination inévitable, financée à même les avoirs de la compagnie [38].

Somme toute, le choix politique à l'origine de la position majoritaire américaine semble résider dans une différence d'attitude relativement au degré de protection que l'État doit assurer aux membres imprudents du public, à ceux qui, suivant Kessler, « *have only themselves to blame* »[39]. Il est peut-être opportun de noter dès maintenant que le droit statutaire est venu confirmer, dans tous les États américains, le droit de rachat de ses propres actions par une compagnie. Ce droit est assorti, selon la juridiction étatique, de conditions diverses incorporant, sous une forme ou une autre, des garanties contre l'insolvabilité de la corporation [40].

2.3. Les exceptions aux principes de droit commun

Malgré le bien-fondé évident de la prohibition imposée par le droit traditionnel, diverses affaires vinrent tempérer le principe dans ses applications les plus absurdes pour admettre certaines transactions lorsque les droits des créanciers étaient manifestement sauvegardés [41]. La Cour suprême elle-même, dans la cause de *Zwicker* c. *Stanbury* [42] reconnaissait l'inapplicabilité de la règle lorsque la corporation ne fait que recevoir les actions, sans les payer de quelque manière. Il est difficile de voir, en effet, comment de telles transactions pourraient affecter les droits des créanciers puisque leur patrimoine commun ne s'en trouve pas entamé [43].

36. H.W. BALLANTINE, *supra* note 2, p. 608.
37. A.H. FREY *et al.*, *Cases and Materials on Corporations*, Little, Brown and Co., Boston, 1966, à la page 938, expriment le critère dans les termes suivants: « *if the purchase was in good faith and without prejudice to the rights of creditors or other shareholders [the purchase is valid]* ». Voir aussi R.A. KESSLER « Share Repurchases under Modern Corporation Law », (1959) 28 *Fordham Law Review* 637, à la page 651.
38. Cette seconde précaution s'avère moins cruciale aux États-Unis, où il est reconnu comme légitime en certaines circonstances de se débarrasser de certaines catégories d'actionnaires minoritaires gênants. Pour une critique de cette position, voir (1960), 70 *Yale L.J.* 308.
39. KESSLER, *supra* note 37, à la page 637.
40. Pour une analyse exhaustive, voir American Bar Association, *Model Business Corporation Act, supra* note 29, pp. 256-263 et supplément, pages 101-105.
41. RENAUD et SMITH, *supra* note 18, vol. 2, p. 846.
42. [1953] 2 R.C.S. 438.

De même, certaines exceptions mineures au principe de l'illégalité des transactions sur le capital sont prévues pour couvrir certains cas exceptionnels[44].

Jusqu'à tout récemment, la principale exception statutaire concernait la possibilité d'émettre des actions privilégiées rachetables[45] avec le résultat que, hors cette catégorie particulière de titres, la législation et la jurisprudence soutenaient unanimement la prohibition de trafic de ses propres actions par une compagnie. La loi fédérale de 1975[46] apporte donc un changement fondamental sous ce rapport. Nous allons maintenant nous attacher à l'analyse de ce nouvel ordre de choses au niveau fédéral.

3. La *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*

3.1. Les buts de la loi

Il est évident, à prime abord, que la loi fédérale cherche à modifier profondément le droit commun que nous venons d'examiner. Cette réforme s'inspire essentiellement de l'expérience américaine[47]. Ceci n'a rien de bien original en soi, puisque déjà les lois ontarienne et colombienne avaient tracé la voie en permettant certaines transactions sur le capital[48]. Le rapport Dickerson suggéra l'adoption de règles semblables[49], avec le résultat que la loi de 1975 présente maintenant d'intéressantes innovations.

L'objectif précis du législateur, en ce qui regarde ces dispositions, ressort clairement de la lecture des débats de la Chambre des communes lors de la discussion du projet de loi en 1974. Le secrétaire parlementaire du ministre déclarait alors :

---

43. Il semble bien que ce raisonnement constitue le fondement de ce courant d'exceptions. Voir RENAUD et SMITH, *supra* note 16, aux pp. 328, 330-31 ; *Moore v. Northwood*, (1960) 22 D.L.R. (2d) 698 (Man. C.A.).
44. RENAUD et SMITH, *supra* note 18, page 846.
45. Possibilité introduite en 1964 à l'article 48(13) de la *Loi sur les compagnies*, L.R.Q. 1977, c. C-38. L'Angleterre possédait cette catégorie d'actions depuis 1929.
46. La *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes*, S.C. 1974-75-76, c. 33. Version française remplacée par S.C. 1978-79, c. 9 ; depuis 1980, la législation provinciale a prévu un régime semblable et même plus souple : *Loi modifiant la Loi sur les compagnies*, projet de loi nº 5, sanctionné le 19 décembre 1980 et entré en vigueur le 16 février 1981. Voir particulièrement les articles 123.52 à 123.60.
47. Voir L. GETZ, « Some Aspects of Corporate Share Repurchases », (1974) 9 *U.B.C. Law R.* 9, à la page 9.
48. GETZ, *id.*, aux pp. 9-10 ; F. IACOBUCCI, M.L. PILKINGTON et J.R.S. PRICHARD, *Canadian Business Corporations*, Canada Law Book Co., Agincourt, 1977, page 119.
49. *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, Information Canada, Ottawa, 1971, vol. I, par. 121 et s.

> ... ces dispositions visent à favoriser une gestion souple dans les limites prescrites par les règles générales de solvabilité, obligeant la direction à recourir à de saines pratiques commerciales plutôt qu'à des recettes techniques qui sont devenues partie intégrante du droit corporatif professionnel.[50]

Le sous-ministre pour sa part justifiait ainsi la législation :

> While these safeguards may not rule out all attempts to subvert the general policy of the law by a corporation reacquiring its own shares, they do bar the most primitive abuses, discourage the more subtle ones, and on the whole strike a reasonable balance between the security of creditors and shareholders on the one hand and corporate convenience on the other.[51]

Le ton éminemment posé des auteurs de la réforme ne calma toutefois pas toutes les inquiétudes, entre autres celles de l'Institut Canadien des Comptables Agréés. Ce dernier s'opposait à l'introduction de mesures d'une telle complexité alors qu'il existait des méthodes et techniques permettant d'atteindre le même résultat[52].

Effectivement, il faut reconnaître qu'à prime abord, la lecture des nouvelles dispositions statutaires soulève quelques problèmes de clarté. Une analyse technique plus approfondie des diverses possibilités prévues par la loi permet cependant de cerner assez facilement les règles établies par la nouvelle législation. Ceci ne signifie évidemment pas que l'on ne doive pas faire usage d'une certaine prudence lors de la rédaction d'une opinion concernant le point extrêmement délicat de la solvabilité de la société[53].

3.2. Dispositions visant à codifier certaines règles antérieures à 1975

Plusieurs des énoncés contenus aux articles 30 à 35 L.S.C.C. pour autant qu'ils visent le trafic de ses actions par une société, constituent une codification de règles admises par la législation antérieure ou, encore, par la jurisprudence.

Ainsi, l'article 30 L.S.C.C. exprime-t-il simplement le principe général de la prohibition, pour une société, de détenir les actions de son capital, l'étendant même aux actions de sa personne morale mère[54]. Par conséquent,

---

50. *Débats des communes*, 8/11/1974, 1202.
51. J.L. HOWARD, « The Proposals for a new Business Corporations Act for Canada: *concepts and policies* », [1972] *L.S.U.C.* 17, à la p. 43.
52. PHILLIPS, *supra* note 16, aux pp. 360-61. Le *Rapport Jenkins* s'opposait aussi à de telles modifications: IACOBUCCI *et al.*, *supra*, note 48, p. 121.
53. F. IACOBUCCI, « The Business Corporations Act, 1970; Creation and Financing of a Corporation », (1971) 21 *U. of T.L.J.* 416, à la p. 434.
54. Article 30(1)(a) L.S.C.C. Le paragraphe 2 de l'article 30 prévoit de plus que lorsqu'une personne morale détient des actions d'une société commerciale canadienne, la société doit

la détention par la société de ses actions est considérée comme une détention illégale donnant ouverture aux recours de droit commun[55]. Il s'agit également d'une réduction non autorisée du capital, qui met en jeu les mécanismes de responsabilité des actionnaires[56], de même que l'exercice des droits des créanciers à l'égard des anciens actionnaires[57].

Le principe de l'article 30 L.S.C.C. est cependant tempéré par les articles 31 à 34 L.S.C.C. qui énoncent des exceptions.

L'article 31 L.S.C.C. confirme une règle établie par la jurisprudence, en permettant à la société de détenir ses actions lorsqu'elle le fait à titre de représentant ou lorsque, d'une façon générale, elle les détient à titre précaire et non pas en capacité de propriété absolue[58].

Ainsi, le premier paragraphe de l'article permet à la société de détenir ses actions, ou celles de sa personne morale mère, en qualité de représentant légal. Ce premier paragraphe exclut cependant de cette exception les cas où la société, la personne morale mère, ou une filiale de l'une ou de l'autre, ont un intérêt propre à titre de bénéficiaire dans ces actions. Lorsqu'elle agit à titre de représentant légal, la société peut alors voter sur ces actions si elle se conforme à la procédure prévue à cet effet par l'article 147 de la loi[59].

Le paragraphe 2 de l'article 31 L.S.C.C. vise une autre situation qui déroge au principe de l'article 30. Aux termes de ce paragraphe, la société peut détenir ses actions, ou les actions de sa personne morale mère, à titre de garantie aux fins d'une opération qu'elle conclut dans le cours ordinaire de l'exercice d'une entreprise qui comprend le prêt d'argent. Ainsi, la société qui

---

obliger sa filiale à vendre ou à aliéner lesdites actions dans les cinq (5) ans à compter de la date où cette personne morale est devenue sa filiale ou la date de sa prorogation en vertu de la présente loi. Le paragraphe 2 de l'article 30 est nouveau et fut ajouté lors de la révision de 1978. Selon la commission sénatoriale, le but de cette disposition était de « *permettre l'aliénation graduelle des actions lorsque la société acquiert une filiale qui détient certaines de ses actions, ou lorsqu'une société est prorogée en vertu d'une autorité qui permet à une filiale de détenir des actions dans sa société mère, évitant ainsi une vente forcée ou une réalisation soudaine de revenu imposable* ». *Délibérations du comité sénatorial permanent des banques et du commerce*, jeudi 24 novembre 1977, à la p. 7-13). Le délai de cinq ans a été prévu « *pour l'aliénation des actions afin que la société ne soit pas obligée de les vendre à des prix dérisoires. Il arrive souvent que c'est la société visée, dans le cas de rachat, qui détient les actions de l'autre société, et cela se produit par hasard* ». (M. HOWARD, *id.*, à la p. 7-13.)

55. Tel, par exemple, le recours à l'injonction visant à interdire l'exercice du droit de vote afférent à ces actions. Voir *Schiowitz v. I.O.S. Ltd*, [1972] O.R. 262 (C.A.).
56. Article 113(2)(a) L.S.C.C.
57. Article 36(4)(b) L.S.C.C.
58. RENAUD et SMITH, *supra*, note 18, vol. 2, p. 846.
59. Article 31(3)(b) L.S.C.C.

a un droit de créance contre un actionnaire peut recevoir en gage les actions qu'il détient dans le capital de cette société. Dans un tel cas, la détention n'est pas prohibée. La société ne peut cependant voter sur ces actions [60].

Finalement, la loi fédérale reconnaît la possibilité d'émettre des actions privilégiées rachetables [61]. La possibilité de racheter des actions émises achetables ou rachetables existe sous notre droit provincial [62] et on peut dire que le fonctionnement des deux systèmes ne varie pas substantiellement.

Il est en effet intéressant d'observer que l'article 34 L.S.C.C. prévoit non seulement la situation normale du rachat, en la soumettant à un critère de solvabilité, mais permet aussi l'achat d'actions émises simplement achetables. Il y a lieu de souligner que, malgré leur traitement simultané dans l'article 34 L.S.C.C., il s'agit là de deux opérations proprement distinctes. Si l'action est émise *achetable*, elle pourra faire subséquemment l'objet d'une entente entre la société et son détenteur en vue d'exercer ce privilège. On peut à bon droit parler ici d'un privilège parce que, dans cette hypothèse, l'acquisition de l'action achetable se fait en fonction de critères de solvabilité établis au paragraphe (2) de l'article 34 L.S.C.C., critères moins sévères que ceux de l'article 32 L.S.C.C. Cet article, comme nous verrons plus loin, permet l'achat en tout temps des actions de la société, le tout sujet aux restrictions concernant la solvabilité de cette dernière. Pour une même opération, à savoir, l'achat d'actions, la société est donc sujette à des critères différents selon que ces actions sont émises ou non avec la mention qu'elles sont achetables.

Si l'action est émise *rachetable*, elle est rachetable au gré de la société ou à la demande de l'actionnaire, conformément à la définition de l'article 2 L.S.C.C. Ce rachat est soumis aux restrictions prévues au paragraphe (2) de l'article 34 L.S.C.C. Le second paragraphe de l'article 34 L.S.C.C. énonce que le pouvoir d'acheter ou de racheter une action en vertu de l'article est soumis à un critère de solvabilité défini comme suit: la société ne doit effectuer aucun versement en vue d'acheter ou de racheter des actions qu'elle a émises, s'il y a des motifs sérieux de croire qu'elle est, ou deviendrait à la suite de ce versement, incapable d'honorer ses paiements à leur échéance [63].

Ces motifs sérieux de croire que la société ne sera pas insolvable suite à ce versement peuvent être établis de façon objective [64] et, dans l'établissement

60. Article 31(3) L.S.C.C.
61. Article 34 L.S.C.C.
62. Article 48(13) L.C.Q. Voir aussi l'article 123.53 de la partie IA.
63. Article 34(2) L.S.C.C.
64. *Canada Corporations Law Reporter*, 1, 1005.

de cet état de fait, les administrateurs peuvent se fier aux rapports comptables prévus par la loi [65].

La deuxième partie du critère de solvabilité stipule que la société pourra acheter ou racheter ses actions si la valeur de réalisation de son actif ne devient pas, suite à ce versement, inférieure au total de son passif et des sommes requises pour préserver les droits des actions privilégiées d'une même série ou d'une même catégorie ou d'une série ou d'une catégorie conférant des droits supérieurs [66]. Cette approche est celle du droit américain et sur ce point, nous pouvons nous référer à Ballantine :

> Under some modern acts the liquidation preferences of shares to remain outstanding having equal or prior claims to the assets must also be protected.[67]

Ainsi donc, le rachat dans ce cas se fait à même le capital. Cette transaction est permise à cause de la publicité qui entoure l'existence d'actions rachetables [68]. Nous pouvons ici imaginer une hypothèse pratique pour illustrer l'intention du législateur. Prenons un capital composé de trois catégories d'actions. La catégorie A est composée uniquement d'actions ordinaires. La catégorie B est composée d'actions privilégiées quant au retour de capital et la catégorie C est composée d'actions émises rachetables le 1er janvier 1982 avec un prix de rachat fixé par les statuts de la société.

La société peut racheter ces actions après le 1er janvier 1982 si elle se soumet au premier critère de solvabilité examiné [69] et si la valeur de réalisation de son actif demeure, à la suite de cet achat, supérieure au total de son passif et des sommes requises pour satisfaire les actionnaires privilégiés quant au retour de capital lors d'une liquidation. Le fait que la société n'ait pas de fonds suffisant lors du rachat pour régler les actions ordinaires de la catégorie A n'empêche pas la transaction.

Si, dans notre hypothèse, le rachat n'est que partiel, les sommes requises devront comprendre les sommes nécessaires pour satisfaire les actionnaires privilégiés quant au retour de capital et les autres actions de la même catégorie qui ne font pas l'objet du rachat.

On voit donc que le paragraphe (2) de l'article 34 L.S.C.C. permet en quelque sorte que le capital soit partiellement entamé lors d'un achat ou d'un rachat des actions privilégiées. En examinant de près l'article 34 de la loi, il est

---

65. Article 118(4) L.S.C.C. ; F. IACOBUCCI, « Shareholders under the draft Canada Business Corporations Act », (1973) 19 *McGill L.J.* 246, aux pp. 250-251.
66. Article 34(2)(b) L.S.C.C. ; IACOBUCCI, PILKINGTON and PRICHARD, *supra*, note 48, p. 117.
67. BALLANTINE, *supra*, note 2, p. 620. Voir aussi à la p. 612 ; PHILLIPS, *supra*, note 16, à la p. 341.
68. *Propositions*, I, par. 31.
69. Article 34(2)(a) L.S.C.C.

clair que cette disposition codifie en quelque sorte le droit commun applicable aux actions rachetables, tout en innovant quant au contrôle établi pour assurer la solvabilité de la société lors de ce rachat. Du droit traditionnel, on retrouve à l'article 34 L.S.C.C. une caractéristique habituelle de l'action privilégiée rachetable, soit la nécessité que le prix de rachat soit fixé par les statuts ou calculé selon une formule qu'énoncent ceux-ci [70]. Une telle exigence reconnaît de façon indirecte qu'il était impossible d'émettre des actions rachetables sans valeur au pair et que dès leur émission, il fallait fixer et donner à ces actions une valeur certaine. L'article 34 L.S.C.C. constitue donc une exception indirecte au principe de l'article 24, qui stipule l'impossibilité d'émettre des actions avec une valeur au pair. Là où le droit traditionnel s'estompe, c'est au niveau de la condition de solvabilité imposée à la société et la possibilité non équivoque, accordée par le législateur, d'acheter les actions émises achetables en vertu de l'article 34 L.S.C.C.

Quant au critère de solvabilité, le paragraphe (2) de l'article en énonce les deux aspects essentiels, en insistant particulièrement sur le fait que, lors de l'achat ou du rachat d'actions en vertu de l'article 34 L.S.C.C., le capital peut être entamé, du moins en ce qui concerne la portion attribuable aux détenteurs de valeurs mobilières dont les droits sont inférieurs à ceux des actions qui font l'objet de la transaction.

3.3. Le pouvoir général d'achat en vertu de la loi

L'article 32 L.S.C.C. permet à la société de se porter acquéreur, dans des circonstances normales, des actions qu'elle a émises. Il s'agit ici de la modification la plus importante de la loi fédérale au niveau de la réglementation du capital et, probablement, avec la convention unanime de l'article 140 L.S.C.C., la disposition qui a fait de la loi fédérale une des plus populaires auprès des fondateurs de corporations.

L'article 32 L.S.C.C. donne à la société le pouvoir d'acheter ou d'autrement acquérir en toutes circonstances les actions de son capital. La nouvelle version de l'article utilise en effet les mots *acheter ou autrement acquérir* plutôt que le seul mot *acquérir* de la version originale de la loi. En utilisant le mot *acheter*, le législateur indique plus clairement qu'il s'agit ici d'une opération consensuelle, sujette aux règles générales des obligations. En effet, en procédant sous l'article 32 L.S.C.C., la société contracte avec un actionnaire en vue d'acquérir les actions dont il est détenteur. Si l'actionnaire ne veut pas vendre, il n'y a aucun achat possible car il est de l'essence du contrat de vente qu'il y ait consentement des deux parties. Par conséquent,

70. Article 34(1) L.S.C.C.

sous l'article 32 L.S.C.C., il ne saurait être question d'une expropriation unilatérale. La confiscation prévue par l'article 43 L.S.C.C. constituerait alors un autre mode d'acquisition au sens de la loi, distinct de l'achat pur et simple que prévoit l'article 32 L.S.C.C.[71].

La loi fédérale permet donc à la société de procéder à l'achat d'actions de son capital pour des motifs qui peuvent varier. Ainsi, le décès d'un actionnaire dans la société non distributrice, le départ d'un actionnaire qui est insatisfait de l'administration actuelle et qui veut volontairement mettre fin à son association avec elle, et d'autres situations similaires, permettent à la société de tenter de s'entendre avec les parties concernées et d'acquérir leurs actions.

Parmi les autres *acquisitions* auxquelles se réfère l'article 32 L.S.C.C., on peut mentionner la confiscation en vertu de l'article 43 L.S.C.C., la donation en vertu de l'article 35 L.S.C.C. et, plus généralement, toute opération par laquelle la propriété peut être transmise d'une personne à une autre. Dans ce contexte, il est intéressant d'observer que lors d'une conversion en vertu de l'article 29 de la loi, l'acquisition par la société tombe sous l'application de l'article 32 L.S.C.C. et que, par conséquent, la conversion doit respecter le critère de solvabilité prévu au paragraphe (2) de cet article.

Ce vaste pouvoir donné par la loi peut évidemment être restreint par les statuts de la société[72]. Dans certains cas, en effet, il sera peut-être désirable d'empêcher l'exercice d'un tel pouvoir. Dans le cas des sociétés non distributrices, par exemple, les parties auront souvent intérêt à éviter la création d'une majorité éventuelle en restreignant ce pouvoir d'achat lors de la constitution de la société.

Également au chapitre des limites imposées par la loi à ce pouvoir d'achat figure l'interrogation, soulevée par la doctrine[73], concernant l'achat par la société de la totalité du capital qu'elle a émis. D'une part, l'utilisation de l'article *des* plutôt que *de ses* dans le premier paragraphe de l'article suggère que l'acquisition totale ne saurait être possible. D'autre part, le paragraphe (1) de l'article 203 L.S.C.C. indique l'importance de la présence des actionnaires au sein de la société. Il semble de toute façon inconcevable d'imaginer une société qui existerait sans capital émis, sans actionnaire, dotée uniquement de son contingent d'administrateurs.

Malgré tout, les dispositions de la loi portant sur les offres de prise de contrôle semblent admettre une telle possibilité. Ainsi, la définition de l'offre

71. La nouvelle version de l'article 37(1) L.S.C.C. confirme d'ailleurs cette interprétation.
72. Article 32(1) L.S.C.C.; IACOBUCCI, *supra*, note 65, à la page 250.
73. IACOBUCCI, *supra*, note 53, à la p. 431.

de prise de contrôle comprend l'offre que fait un émetteur de racheter ses propres actions [74] et dans ce contexte, la loi reconnaît qu'une telle offre peut porter sur toutes les actions d'une catégorie [75]. S'il n'y a qu'une seule catégorie, cet achat aurait pour effet de faire disparaître le capital social [76].

L'achat en vertu de l'article 32 L.S.C.C. est soumis à un double critère de solvabilité en vertu du paragraphe (2) de ce même article. La société doit s'assurer qu'elle rencontre le double critère car, ...

> This dual requirement would seem essential to creditors since a dying corporation may still be able to meet its obligations as they fall due..., although its realizable assets are less than its total liabilities and capital stock...[77]

Le premier critère de solvabilité prévu par le paragraphe (2) concerne la capacité de la société d'honorer ses engagements à échéance. Si, suite à ce versement, elle ne peut ou est susceptible de ne plus pouvoir honorer ses engagements, l'achat en vertu de l'article 32 L.S.C.C. n'est pas possible. Il s'agit ici d'une question de fait concernant les liquidités de la société. Cette définition rencontre le critère traditionnel de l'insolvabilité reconnu par les lois de faillite [78].

Le deuxième critère que l'on trouve au paragraphe (2) de l'article 32 L.S.C.C. prévoit que la société peut acheter ses actions si elle a un surplus disponible. En sciences comptables, la notion de surplus est traditionnellement définie en fonction des critères retenus par l'alinéa (b) du paragraphe (2), à savoir que le surplus désigne la valeur nette de l'actif par rapport au capital déclaré de la société [79].

L'intérêt d'un critère tel que celui proposé par la loi fédérale est qu'il rend beaucoup plus simple la détermination du montant des surplus. Il ne vise pas une définition précise du concept mais permet l'utilisation d'une opération comptable simple pour déterminer la situation financière de la société: la loi prévoit que le paiement est possible dès que la valeur de réalisation de l'actif est supérieure à la somme du passif et du capital déclaré de cette dernière [80].

Il est donc clair d'après la loi que l'achat n'est pas possible s'il doit entamer en quelque façon le capital, contrairement au cas déjà examiné en

---

74. Article 187 L.S.C.C.
75. Article 188 L.S.C.C.
76. Mais ceci serait contraire au paragraphe 4 de l'article 24 L.S.C.C., du moins dans son esprit.
77. PHILLIPS, *supra*, note 16, à la p. 373.
78. *Loi concernant la faillite*, S.R.C. 1970, c. B-3, a. 2.
79. PHILLIPS, *supra*, note 16, à la p. 371.
80. A.D. WILLIS, « A new Canadian Business Corporation Law? », [1971] *Cdn. Ch. Acct.* 442, à la p. 448.

vertu de l'article 34 L.S.C.C. En effet, la sous-section (b) de l'article 32 L.S.C.C. protège à la fois tous les créanciers de la société et les détenteurs d'actions de toutes les catégories. Sur ce point, le professeur Caron fait l'observation suivante :

> Cette formule permet de ne pas défavoriser les actionnaires restant dans la corporation au profit des actionnaires dont les actions seraient rachetées par cette dernière.[81]

L'achat est donc permis en vertu de la loi fédérale dans les circonstances précises où la société pourrait distribuer un dividende[82]. Les mêmes critères de solvabilité se retrouvent dans la loi dans le cas de la déclaration de dividendes en vertu de l'article 40 L.S.C.C., et dans le cas des prêts aux actionnaires en vertu de l'article 42 L.S.C.C.

Nous pouvons reprendre l'exemple déjà utilisé sous l'article 34(2) L.S.C.C. pour illustrer la différence entre les deux critères de solvabilité prévus par les articles 32 et 34 de la loi. Rappelons que nous sommes en présence d'actions de trois catégories. La catégorie A est constituée d'actions ordinaires et la catégorie B, d'actions privilégiées quant au retour du capital. Remplaçons toutefois les actions de la catégorie C stipulées rachetables, par une série d'obligations à taux fixe venant à échéance le 1er janvier 1982. Les intérêts sont payables mensuellement. Avant de procéder à l'achat d'actions de la catégorie B, par exemple, la société devra s'assurer qu'elle pourra garantir les droits de tous les actionnaires, y compris les détenteurs d'actions ordinaires de la catégorie A. L'actif réalisable après l'achat devra donc être supérieur, non plus simplement au total du passif et de la valeur des actions privilégiées, comme dans le cas de l'article 34(2) L.S.C.C., mais plutôt au total du passif et des sommes nécessaires pour couvrir l'ensemble du capital déclaré de la société.

De même, la société se devra de vérifier si ses liquidités seront suffisantes pour acquitter les paiements d'intérêts aux détenteurs d'obligations, de même que le remboursement, dû le 1er janvier 1982, à ces mêmes investisseurs. Ces liquidités devront, semble-t-il, être réelles et non simplement potentielles (*i.e. garanties*, par exemple, par l'émission d'une nouvelle émission d'obligations[83].)

La société se doit donc de garantir à la fois les intérêts de ses créanciers et ceux de tous ses actionnaires. Il faut souligner ici que la tâche de

---

81. Y. CARON, « Les principales innovations de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes », [1975] *C.P. du N.* 397, à la p. 409.
82. *Propositions*, I, 127; GETZ, *supra*, note 26, aux pp. 9 et 25; PHILLIPS, *supra*, note 16, aux pp. 339-40.
83. RENAUD et SMITH, *supra*, note 18, p. 1099 et ss.

déterminer le surplus peut s'avérer compliquée vu l'absence de méthode de calcul statutaire. Pour déterminer la solvabilité de la société, les propositions fédérales prévoyaient que l'on tienne compte de la plus-value non réalisée des biens de la société afin d'établir la valeur de l'actif et, par conséquent, la possibilité d'un achat en vertu de la loi [84] : cette pratique comptable a été reconnue valide par notre jurisprudence provinciale [85]. Le projet Dickerson prévoyait aussi une telle règle [86]. Malheureusement, le législateur fédéral n'a pas cru bon de retenir cette possibilité et a préféré laisser aux comptables le soin de décider la question. Il est regrettable dans ce contexte de ne pas avoir d'indication législative précise, car beaucoup d'incertitude règne autour de la question chez les comptables [87]. Nos législations anciennes prohibaient clairement de telles évaluations [88] et notre jurisprudence provinciale ne les a jamais favorisées unanimement [89]. Il eut été bon, dans ce cas précis, que le législateur prenne une position claire pour la protection des créanciers et des actionnaires.

3.4. Circonstances particulières

Le législateur a cru bon de prévoir certains cas où l'application régulière des critères de solvabilité pourra être assouplie pour accommoder les parties. L'article 33 L.S.C.C. établit deux types d'exceptions aux critères sévères de l'article 32 L.S.C.C., ou même à ceux plus permissifs de l'article 34 L.S.C.C.

3.4.1. Exceptions générales prévues par l'article 33 L.S.C.C.

L'acquisition des actions dans certaines circonstances particulières peut se faire, contrairement au principe général de l'article 32 L.S.C.C., même si le capital s'en trouve entamé.

Le premier paragraphe de l'article 33 L.S.C.C. établit clairement ces circonstances. Le législateur a en effet prévu trois cas où la transmission peut réduire le capital :

---

84. *Propositions*, I, 128-129 ; WILLIS, *supra*, note 80, p. 448.
85. Voir *F.M. Merritt Co. v. F.M. Merritt*, (1924) 30 R.L. n.s. 264 (C.S.) et la discussion de cet arrêt dans RENAUD et SMITH, *supra*, note 18, p. 1101.
86. Article 5.08(3) du projet.
87. WILLIS, *supra*, note 80, à la p. 449.
88. *Loi des compagnies*, S.Q. 1907, c. 48, a. 35(2), al. 2 : « *Il n'est pas émis d'actions pour représenter la valeur augmentée d'une propriété ; toute telle émission d'actions est nulle et de nul effet* ».
89. *Banque d'épargne de la Cité et du District v. Geddes*, (1890) 6 M.L.R. 243 (C.S.).

1. Lorsqu'il s'agit de réaliser un règlement ou de transiger en matière de créance. La formulation de l'article est ici très large et la créance mentionnée dans la loi vise tant celle de la société que celle d'un tiers à l'égard de cette dernière[90].
2. Pour éliminer le fractionnement de ses actions. Lorsque la société se rend compte que son capital, suite à une fusion ou à une autre opération, est composé en partie de fractions d'actions, elle peut toujours acheter ces dernières pour simplifier et consolider la structure de son capital[91].
3. Pour exécuter un contrat incessible aux termes duquel elle a l'option ou l'obligation d'acheter des actions appartenant à l'un de ses administrateurs, dirigeants ou employés[93]. Il est important de noter ici que le contrat doit être incessible mais qu'il peut comporter soit l'obligation, pour la société, de procéder à l'achat, soit simplement l'option d'acheter. Une telle entente est soumise à la règle de l'article 38 L.S.C.C., examinée subséquemment.

Dans les cas prévus par le premier paragraphe de l'article 33 L.S.C.C., l'acquisition ne peut se réaliser si la société, de ce fait, se trouve empêchée de faire face à ses engagements à échéance, ou si la valeur de réalisation de son actif devenait inférieure au total de son passif et des sommes nécessaires au paiement, en cas de rachat ou de liquidation, des actions payables par préférence[94]. Tout comme dans l'exemple utilisé plus haut sous l'article 34 L.S.C.C., prenons une société dont le capital comprend trois catégories d'actions : une catégorie A composée d'actions ordinaires, une catégorie B, composée d'actions privilégiées quant au retour du capital et une catégorie C, composée d'actions rachetables le 1er janvier 1982. Il serait alors nécessaire, pour que l'acquisition en vertu de l'article 33 L.S.C.C. soit valide, que les sommes restant dans les coffres de la société après la transaction soient suffisantes pour satisfaire la somme du passif et des montants représentés par les actions des catégories B et C seulement. Ici encore, le capital correspondant aux actions de la catégorie A pourra être entamé en toute légalité.

Le caractère hautement exceptionnel des situations prévues par le premier paragraphe de l'article 33 L.S.C.C. explique le fait que le législateur

90. Article 33(1)(a) L.S.C.C.
91. Article 33(1)(b) L.S.C.C.
92. Entre autres, sous la loi provinciale : *Loi des compagnies*, article 52(3).
93. Article 33(1)(c). La rédaction de cet article ne permet pas d'en étendre l'application pour couvrir le cas d'acquisition des actions de la corporation mère émises aux employés de ses filiales : *Canada Corporations Law Reporter*, vol. 1, p. 1006.
94. Article 33(3) L.S.C.C.

ait négligé d'offrir aux autres catégories d'actions une protection identique ou même quelque garantie que ce soit [95].

3.4.2. Actionnaires dissidents et minoritaires

Le paragraphe (2) de l'article 33 L.S.C.C. prévoit que la société peut acheter ou autrement acquérir des actions qu'elle a émises pour faire droit à la réclamation d'un actionnaire dissident aux termes de l'article 184 L.S.C.C. ou pour obtempérer à une ordonnance rendue en vertu de l'article 234 L.S.C.C. L'achat des actions des dissidents était admis aux États-Unis dans le droit commun [96]. Le législateur fédéral a cru bon dans cette disposition de reconnaître à la société la possibilité d'éliminer la dissidence interne pour son meilleur fonctionnement. Dans le cas d'acquisition d'actions de dissidents ou de minoritaires, la totalité du capital déclaré devient disponible pour éliminer les mécontents. En effet, le critère de solvabilité prévu dans de tels cas est établi pour les dissidents au paragraphe (26) de l'article 184 L.S.C.C. et dans le cas des minoritaires, au paragraphe (6) de l'article 234 de la loi. Dans les deux cas, il s'agit en fait de permettre l'achat si la valeur de réalisation de l'actif reste supérieure au total du passif. Seuls les droits des créanciers sont ici protégés et tous les actionnaires courent le risque de voir les leurs mis en péril lors du règlement entre la société et le dissident ou le minoritaire [97].

4. Aspects particuliers de l'achat de ses actions par une société

4.1. Procédures prévues lors de l'exercice du pouvoir

Une carence importante de la loi fédérale est qu'elle ne prévoit pas une procédure d'achat des actions et laisse la détermination de cette question à la discrétion des administrateurs [98]. L'exercice de ce pouvoir comporte les obligations générales attachées aux actes des administrateurs, comme le fait remarquer le professeur Iacobucci :

> ... in exercising their power to purchase shares, directors must act bona fide for a proper purpose, as with respect to directors' powers generally.[99]

---

95. *Propositions*, I, 130 ; article 5.08 du Projet Dickerson.
96. PHILLIPS, *supra*, note 16, à la p. 342.
97. *Canada Corporations Law Reporter*, vol. 1, p. 1008 ; voir *St-James v. Rose Spit Clams Ltd and Giekle*, [1973] Q.C.I.R. 325. Dans ce cas, toutefois, la loi colombienne est formulée différemment.
98. IACOBUCCI, *supra*, note 53, à la p. 432 et note 65, à la p. 250 ; GETZ, *supra*, note 47, à la p. 19 ; PHILLIPS, *supra*, note 16, à la p. 354.
99. IACOBUCCI, *supra*, note 53, à la p. 433.

Les administrateurs sous la loi fédérale doivent donc exercer leur pouvoir d'achat de bonne foi dans les meilleurs intérêts de la société : ceci implique que l'achat d'une catégorie d'actions doive se faire au *prorata* de tous les actionnaires de cette catégorie, de façon à éviter tout favoritisme frauduleux. Cette égalité de traitement des actionnaires d'une même catégorie s'impose, à moins d'une disposition contraire des statuts ou d'une renonciation des actionnaires en faveur d'une des leurs en des circonstances extraordinaires (décès, incapacité, etc.).

Le fait que le prix d'achat ne soit pas statutairement fixé par une méthode de calcul particulière semble surprenant. En laissant la détermination de cette question aux devoirs généraux imposés par la loi aux administrateurs, le législateur oblige l'actionnaire minoritaire à invoquer les procédures complexes établies pour l'exercice de l'action dérivée, s'il désire contester les abus allégués de l'administration sous ce rapport [100].

Par ailleurs, la loi ontarienne prévoit une procédure d'achat en vertu de laquelle les administrateurs doivent établir le prix d'achat au niveau le plus bas qu'ils pourraient vraisemblablement obtenir. De même, une offre doit être faite à tous les actionnaires d'une même catégorie d'actions, selon une règle de *prorata* [101]. Les transactions sur le marché ne sont cependant pas sujettes à la règle du *prorata* en vertu de la loi ontarienne [102]. Finalement, la procédure d'achat peut soulever indirectement la question de la validité de l'action des administrateurs : certains abus peuvent être possibles puisque la détermination de la catégorie peut porter préjudice aux catégories exclues [103]. Dans un tel cas, les minoritaires devront établir la mauvaise foi des administrateurs et leur manque d'objectivité.

4.2. Le sort réservé aux actions acquises

Le paragraphe (5) de l'article 37 L.S.C.C. prévoit que les actions ou les fractions d'actions acquises lors d'un achat ou d'un rachat sont annulées ou,

---

100. PHILLIPS, *id.*, à la p. 368 ; GETZ, *id.*, à la p. 10. Getz prétend qu'une obligation de procéder à un achat au *prorata* est implicite dans le contrat de l'actionnaire et qu'en cas de défaut, il s'agit d'un bris de contrat : *id.*, à la p. 15.

101. L. GETZ, « Corporation law », (1971) 5 *Ottawa L.R.* 154, à la p. 158 ; F. IACOBUCCI, « The Business Corporations Act, 1970 : Management and control of a Corporation », (1971) *U.T.L.J.* 543, p. 573. PHILLIPS, *supra*, note 16, p. 382. Voir aussi l'article 39 du *Business Corporations Act*, R.S.O. 1970, c. 53, tel qu'amendé par 1971, c. 26, a. 9 et 1972, c. 138, a. 13. Notons de plus qu'une règle du *prorata* doit s'appliquer en fonction de l'avoir de chaque actionnaire et non en fonction des actions dont il veut se départir, sinon la présomption d'égalité ne peut alors être respectée.

102. GETZ, *supra*, note 47, aux pp. 18-19.

103. *Id.*, aux pp. 16-17.

104. Article 36(5) L.S.C.C. dont le nouveau texte français figure à S.C. 1978-79, c. 9.

si les statuts limitent le nombre d'actions autorisées, elles reprennent le statut d'actions autorisées mais non émises, si telle est la décision de la société [104].

Dans le premier cas, soit celui de l'annulation des actions, le législateur fédéral n'a pas voulu reconnaître la notion des actions dites du trésor, qu'on retrouve en droit américain [105]. Les actions du trésor sont détenues par la corporation en son nom propre : elle peut exercer le droit de vote afférent à ces actions et elle peut surtout les revendre à un prix moindre que celui de leur émission. Ces valeurs mobilières comportent de grandes possibilités d'abus et de fraudes et pour cette raison, le législateur fédéral a cru bon de les éliminer clairement [106]. Philips exprime la différence essentielle entre les possibilités offertes par le droit américain et par la loi fédérale :

> The only difference between reacquired shares held « in the treasury » and those which have been retired is that the first may be resold by the corporation for what they will bring on the market, while the retired shares have disappeared and it becomes a question of original issue at par.[107]

Si les statuts limitent le nombre d'actions autorisées, les actions peuvent reprendre le statut d'actions autorisées non émises et demeurent soumises aux mêmes règles que les actions ordinaires quant à leur émission. Ainsi, un prospectus sera nécessaire lors d'une émission subséquente [108]. Sous le régime de la *Loi sur les valeurs mobilières* [109], la formulation de l'article 67 prévoit qu'une émission de valeurs ne peut faire l'objet d'une *première* vente dans le public à moins d'être autorisée par la Commission. On peut se demander si l'émission de valeurs mobilières qui font l'objet d'une *deuxième* ou d'une *troisième* vente dans le public doit elle aussi être accompagnée d'un prospectus [110].

4.3. Le recours contractuel en cas d'inexécution d'un contrat d'achat

L'article 38 de la loi prévoit que la société peut être tenue d'exécuter les contrats qu'elle a conclus en vue de l'achat de ses actions, pourvu que, ce faisant, elle ne contrevienne pas aux articles 32 ou 33 L.S.C.C.

Dans les provinces de *common law*, la doctrine reconnaît que l'exécution forcée d'un tel contrat peut être obtenue par l'actionnaire [111] et l'article 38

105. *Propositions*, I, 133-134 ; WILLIS, *supra*, note 80, à la p. 449.
106. *Propositions*, I, 124 et 136 ; article 5.11(6) du projet ; voir article 31(3) L.S.C.C. ; W. BALLANTINE, « The curious fiction of treasury shares », (1946) 34 *Calif. L. Rev.* 536.
107. PHILLIPS, *supra*, note 16, à la p. 385.
108. GETZ, *supra*, note 47, aux pp. 30 et 31.
109. L.R.Q. 1977 c. V-1.
110. GETZ, *supra*, note 101. Peut-on appliquer le paragraphe 3 de l'article à cette situation ?
111. F.W. WEGENAST, *Law of Canadian Companies*, Toronto, Burroughs and Co., 1931, à la p. 303.

L.S.C.C. ne fait que codifier la *common law* sur ce point. Cependant, on peut s'interroger sur la constitutionnalité d'une telle disposition. En effet, les recours des parties contractantes dans le droit commun de la province sont prévus à l'article 1065 du *Code civil* et si l'exécution forcée est admise en théorie par notre droit, on sait qu'en règle générale nos tribunaux préfèrent accorder dans de tels cas des dommages-intérêts [112]. En tentant de modifier cet état de fait, le législateur fédéral s'engage sur le terrain des rapports légaux basés sur des conventions particulières et non plus strictement sous le titre des relations entre des actionnaires et la société [113].

Il faut ici noter que c'est à la société de démontrer qu'elle ne peut s'exécuter sans devenir insolvable, lors d'une action visant à la contraindre à remplir ses obligations découlant d'un contrat d'achat [114]. La loi prévoit de plus que, jusqu'à l'exécution complète du contrat, l'actionnaire a le droit d'être payé dès que la société peut légalement le faire, à savoir, dès que cessera son état d'insolvabilité au sens de la loi [115]. Toutefois, si l'insolvabilité se fait grandissante et mène à la liquidation, l'actionnaire pourra être colloqué avant les autres actionnaires de toutes les catégories. L'actionnaire qui a conclu une telle entente pour l'achat de ses actions avec la société acquiert donc un statut privilégié. Ainsi, lors d'une liquidation, la préférence sera accordée au créancier-actionnaire en vertu de l'article 38 L.S.C.C. dans un premier temps, aux actionnaires privilégiés lors d'une liquidation dans un deuxième temps et finalement, aux actionnaires des autres catégories.

4.4. Application de certaines dispositions portant sur les transactions d'initiés et les offres visant à la mainmise

La société qui désire acheter ses propres actions se trouve évidemment en position favorable à l'égard de ses actionnaires parce qu'elle connaît mieux que tout autre sa situation financière. Aussi, pour éviter les abus à ce niveau, la loi a prévu clairement que la société qui désire se porter acquéreur de ses actions doit être considérée comme une initiée d'elle-même. Le premier paragraphe de l'article 121 de la loi prévoit en effet que le mot *initié* désigne une société distributrice qui achète ou autrement acquiert, sauf en

112. J.L. BAUDOUIN, *Les obligations*, Montréal, P.U.M. 1970, à la p. 285 nº 543.

113. La question qu'il faut en effet se poser devient alors jusqu'à quel point les dispositions fédérales visent des activités proprement qualifiables comme ancillaires au pouvoir fédéral d'incorporation et d'organisation de corporations: voir P.W. HOGG, *Canadian Constitutional Law*, Toronto, Carswell, 1977, pp. 353-5.

114. Article 38(2) L.S.C.C.

115. Article 38(3) L.S.C.C.

116. *Id.*; comparer avec l'article 184(25)(b).

vertu de l'article 34 L.S.C.C., des actions qu'elle-même ou l'une de ses affiliées a émises [117]. Il faut tout de même noter que les dispositions générales quant aux rapports des initiés et aux contrôles administratifs qui leur sont applicables ne s'appliquent que dans le cas des sociétés définies comme distributrices et non pas dans le cas des compagnies privées. Aucune obligation de divulgation n'est prévue dans ce dernier cas.

Il peut tout de même paraître curieux que par cette fiction législative, la société devienne finalement *initiée* de ses propres affaires. Déjà dans l'affaire *Trevor v. Whitworth* [118], la Chambre des Lords trouvait difficile de concevoir que la corporation pût devenir membre d'elle-même [119]. Encore récemment, notre Cour supérieure réaffirmait l'absurdité, sur le plan théorique, d'une telle possibilité. La Cour basait alors son raisonnement sur une incapacité trouvant sa source dans la nature même de la corporation [120]. Le législateur fédéral s'accommode pourtant bien de cette fiction et on peut voir dans son souci constant de la protection des actionnaires et des intérêts des tiers, une volonté claire de préférer des règles qui accordent une protection salutaire à ces intérêts. Le fait que de telles dispositions comportent quelques faiblesses au niveau de la théorie pure cède le pas à ces préoccupations [121].

La prudence du législateur apparaît moins bien éclairée toutefois lorsqu'il exclut de l'opération du paragraphe (1) de l'article 121 L.S.C.C. le cas des actions émises en vertu de l'article 34 L.S.C.C. On sait déjà que ces actions sont susceptibles de faire l'objet soit d'un achat avant terme, soit d'un rachat à terme. Il devrait s'avérer tout à fait évident que, lors d'un achat avant terme, la possibilité d'abus est particulièrement aiguë.

Il faut cependant citer, à la décharge du législateur, le paragraphe (1) de l'article 125 L.S.C.C., qui crée une cause d'action en responsabilité civile à l'égard de l'initié qui abuserait de sa position. L'article étend expressément cette sanction à toute société qui acquiert des actions de son capital et une lecture attentive de ces dispositions permet de constater qu'il embrasse un champ plus large que l'article 121 L.S.C.C. En effet, aucune des restrictions de l'article 121 ne se trouve exprimée à l'article 125 L.S.C.C. Il faut donc en conclure que ce dernier article vise à la fois les sociétés distributrices et non distributrices, c'est-à-dire publiques ou privées. De plus, il couvre les actions

117. Voir aussi 125(1)(b), 122.1 et 125(5) de la loi.
118. *Supra*, note 11.
119. *Id.*, p. 424; voir aussi BALLANTINE, *supra*, note 2, p. 615.
120. *Tardif v. Pouliot*, [1971] R.L. 155 (C.S.), à la p. 158. Voir aussi D.L. JOHNSTON, « Public offering companies and non-public offering companies under the Ontario Business Corporations Act, 1970 », (1971) 5 *Ottawa L.R.* I, à la p. 6.
121. Voir GETZ, *supra*, note 47, aux pp. 22-28.

de toutes catégories et protège les transactions visées tant par les articles 32 et 33 que par l'article 34 L.S.C.C.[122].

La société doit de plus se conformer, dans le cas qui nous intéresse, aux dispositions applicables de la Partie XVI de la loi concernant les offres visant à la mainmise. En effet, l'article 187 L.S.C.C. définit une offre visant à la mainmise comme incluant, entre autres, l'offre que fait un émetteur de racheter ses propres actions. L'article 188 L.S.C.C. prévoit que l'offre peut porter sur l'achat de toutes les actions d'une catégorie, ce qui, du moins théoriquement, permettrait à la société d'acheter toutes ses actions, comme nous en avons discuté plus haut[123]. Il faut noter que l'utilisation du mot *racheter* à l'article 187 L.S.C.C. s'avère probablement impropre après analyse et que le mot *acheter* eut été préférable. En effet, le terme *rachat* ne vise que la transaction de l'article 34 L.S.C.C. tandis que ce sont les articles 32 et 33 L.S.C.C. qui réglementent l'achat des actions en général. Il est peut-être utile de souligner qu'une ordonnance de dispense de telles formalités peut être obtenue en vertu de l'article 197 de la loi.

4.5. Les dangers de manipulation du marché

Une dernière difficulté existe dans le cas d'une société dont les actions sont cotées en bourse : la tentation est toujours grande de manipuler le marché en usant de ses pouvoirs d'achat et de rachat pour influencer les cours de façon directe ou indirecte. De telles manœuvres sont toutefois découragées par l'application des dispositions et des sanctions que prévoit le *Code criminel* dans ces cas[124].

4.6. Responsabilité des administrateurs

Le paragraphe (2) de l'article 113 de la loi rend les administrateurs d'une société, du moins ceux qui ont voté en faveur ou ont consenti à l'adoption d'une résolution autorisant un achat, un rachat ou une autre acquisition d'actions en violation des articles 32, 33 ou 34 L.S.C.C., conjointement et solidairement tenus de restituer à la société toute somme ainsi distribuée ou versée, dans la mesure, bien entendu, où cette dernière ne l'ait pas recouvrée par ailleurs.

Il incombera ensuite à l'administrateur tenu responsable de recouvrer les sommes qu'il a payées des autres administrateurs suivant leur part respec-

---

122. HOWARD, *supra*, note 51, p. 43.

123. GETZ, *supra*, note 47, aux pp. 19-20 ; PHILLIPS, *supra*, note 16, aux pp. 390-91. Voir aussi *In re Warnock Hersey International Ltd*, [1977] C.S. 355.

124. *Propositions*, I, 125 ; GETZ, *id.*, aux pp. 32-37.

tive [125]. La loi met également à sa disposition les moyens légaux de requérir des bénéficiaires, actionnaires ou autres, la remise des fonds ou biens reçus en violation de la loi.

Malgré ces sanctions draconiennes, l'administrateur n'est tenu qu'à une obligation de diligence plutôt que de résultat puisque dans les cas où il s'est appuyé de bonne foi sur des états financiers dont il n'a aucune raison de mettre la véracité en doute [126], sa responsabilité ne peut être retenue.

Il faut rappeler que de telles circonstances ne font qu'écarter la responsabilité de l'administrateur de bonne foi. On peut imaginer des cas où l'absence de responsabilité civile de l'administrateur ne permettra pas de considérer la transaction valable puisque la société pourra tout de même avoir eu des *motifs raisonnables* de croire à son insolvabilité, au sens des articles 32, 33 ou 34 L.S.C.C. D'autre part, le régime de responsabilité établi à l'article 113 L.S.C.C. ne se voit nullement tempéré par les dispositions de l'article 36 L.S.C.C., relatif à la réduction autorisée du capital [127].

Conclusion

Cette analyse des dispositions de la loi fédérale portant sur l'achat et le rachat des actions nous permet de tirer quelques conclusions. En premier lieu, nous avons pu voir l'importance de la modification proposée par la législation fédérale de 1975. Les dispositions portant sur l'achat et le rachat des actions constituent une codification des règles admises par la jurisprudence mais, surtout dans le cas de l'article 32 L.S.C.C., nous observons un renversement complet de la situation tant au niveau de la jurisprudence qu'au niveau de la législation antérieure.

Une deuxième conclusion concerne la complexité de la législation. En effet, la loi prévoit plusieurs critères de solvabilité qui varient selon les situations. Cette richesse de solutions permet l'exercice du pouvoir d'achat dans des circonstances souvent différentes mais il reste que ces règles sont particulièrement complexes et que l'assistance d'un comptable ne saurait être négligée dans de telles analyses.

Finalement, malgré ces faiblesses, les dispositions portant sur l'achat et le rachat sous la loi fédérale permettent une plus grande flexibilité dans l'administration quotidienne des affaires de la société. Encore ici, la législation atteint remarquablement cette balance délicate entre la protection adéquate des créanciers et l'administration efficace des affaires.

---

125. Article 113(3) L.S.C.C.
126. Article 118(4) L.S.C.C.
127. Article 36(6) L.S.C.C.