

COUR D'APPEL DU QUÉBEC

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
CNW CODE 1

DANS L'AFFAIRE D'UNE PROPOSITION D'ARRANGEMENT CONCERNANT BCE INC.

Montréal, le 21 mai 2008

Société – Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA)- administrateurs et dirigeants – devoirs à l'égard des parties affectées par un arrangement – caractère juste et raisonnable du plan d'arrangement (critères) - fardeau de preuve de la société proposant un arrangement.

Contrat – débetures émises en vertu d'actes de fiducie – droit des détenteurs de débetures d'être consulté en cas de réorganisation ou restructuration de l'émetteur – interprétation des mots réorganisation ou restructuration.

BCE est une société publique qui compte 600 000 actionnaires détenant environ 800 000 000 d'actions. Elle est la société mère de Bell Canada. Bell Canada a émis des débetures à échéances variables. Celles venant à échéance après 2010 totalisent plus de cinq milliards de dollars.

Les administrateurs de BCE, après avoir conclu qu'il pouvait être dans l'intérêt de la société qu'elle soit privatisée, ont mis en place un processus afin d'obtenir des offres pour l'achat de ses actions. En tout temps, les administrateurs et dirigeants de BCE ont cherché à maximiser le prix d'achat des actions au bénéfice des actionnaires de la société. Au terme du processus, ils ont retenu l'offre de 42,75\$ par action ordinaire faite par l'intimée Teachers et ses partenaires (le Groupe Teachers).

Pour financer cette acquisition, le Groupe Teachers entend emprunter plus de 30 milliards de dollars, montant qui sera ensuite garanti par Bell Canada. Il s'agit d'un achat avec effet levier, en anglais un *Leveraged Buy Out* (LBO). L'ajout de cette dette aura pour effet de réduire la cote attribuée par des agences financières indépendantes aux débetures déjà émises par Bell Canada, les faisant passer du rang d'investissement à celui de bons de pacotille («junk bonds»). Inquiets, les détenteurs de débetures ont demandé, à plusieurs reprises, de rencontrer la direction de BCE pour discuter de leurs préoccupations et des moyens de mitiger ou d'empêcher que ne leur soit causé un préjudice économique. La réponse uniforme de BCE s'inscrit dans une lettre-standard laconique informant les détenteurs de débetures que leurs droits légaux seraient respectés.

La preuve établit que la valeur marchande des débentures a chuté d'environ 20% depuis l'annonce d'un possible LBO. Considérant que l'arrangement était injuste à leur égard, certains détenteurs de débentures se sont opposés à son approbation en vertu de l'art. 192 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA). Ils ont aussi déposé des demandes en redressement (*motions for oppression remedy*), alléguant abus en vertu de l'art. 241 LCSA, et en jugement déclaratoire pour faire préciser la portée des mots « réorganisation ou restructuration » contenus dans certains actes de fiducie.

La Cour supérieure a rejeté les contestations des détenteurs de débentures et approuvé l'arrangement proposé par BCE. De même, elle a rejeté les recours en redressement. Elle a aussi déclaré que les transactions envisagées ne constituaient pas une réorganisation ou restructuration de Bell Canada au sens de la LCSA. Les détenteurs de débentures se pouvoient contre tous ces jugements.

Arrêt: Les pourvois relatifs à l'approbation du plan d'arrangement sont accueillis. Les pourvois relatifs aux jugements déclaratoires sont accueillis à la seule fin de remplacer le mot «rejeté» par «accueille» dans le dispositif des jugements attaqués. Quant aux pourvois relatifs aux demandes en redressement, ils sont déclarés sans objet à la suite du refus d'approbation du plan.

La requête en jugement déclaratoire :

L'interprétation du premier juge des mots « réorganisation ou restructuration », des concepts souvent utilisés en droit commercial, est conforme à la jurisprudence et aux règles d'interprétation. Il n'y a pas lieu d'intervenir.

Le recours en redressement :

Personne ne conteste que les transactions envisagées constituent un arrangement au sens de l'art. 192 LCSA, ce qui requiert une approbation du tribunal. Selon la jurisprudence, la société qui propose un arrangement doit démontrer que celui-ci est équitable et raisonnable pour tous ses détenteurs de valeurs mobilières, incluant les détenteurs de débentures. Si un arrangement est considéré juste et équitable en vertu de l'art. 192 LCSA, il ne peut par ailleurs être considéré comme abusif en vertu de l'art. 241 pour les parties affectées. En l'instance, les appelants reconnaissent qu'ils ont produit des recours en redressement, de manière préventive, advenant que leur intérêt juridique (« standing ») pour contester l'approbation de l'arrangement ne soit pas reconnu.

Dans ces circonstances, la Cour ne déterminera que le caractère juste et raisonnable de l'arrangement proposé par BCE. Les recours de redressement alléguant abus sont déclarés sans objet puisque si l'arrangement est juste et raisonnable, il ne saurait être abusif à l'égard des détenteurs de débentures.

Le plan d'arrangement :

Le fardeau de prouver que l'arrangement proposé est juste et raisonnable repose sur BCE. Quant aux personnes affectées par l'arrangement, elles incluent tous les détenteurs de valeurs mobilières dont les droits légaux ou économiques sont affectés. Comme l'a reconnu le premier juge, l'arrangement est indissociable de la mise en place d'une garantie, par Bell Canada, de plus de 30 milliards de dollars. Cela se répercute sur la cote des débentures émises par Bell Canada en raison de l'augmentation du risque de défaut. Les appelants sont donc des détenteurs de valeurs mobilières dont les intérêts sont affectés par l'arrangement proposé.

Afin d'obtenir l'approbation du tribunal, BCE devait démontrer: 1) que les exigences prévues à la LCSA avaient été satisfaites; 2) que l'arrangement était mis de l'avant de bonne foi; 3) que les termes du jugement interlocutoire avaient été respectés; 4) que l'arrangement est juste et raisonnable dans les circonstances.

Il n'y a pas de litige quant aux premier et troisième éléments. Quant au deuxième, le premier juge a conclu que le conseil de BCE a proposé l'arrangement de bonne foi, une conclusion factuelle sur laquelle il n'y a pas lieu d'intervenir. Il a aussi conclu que cet arrangement résultait d'un processus complexe dont l'objectif premier était la maximisation de la valeur des actions, tout en respectant les obligations contractuelles et légales à l'égard des détenteurs de débentures.

Toutefois, le processus ayant mené à l'arrangement a exclu l'effet économique négatif des transactions sur les détenteurs de débentures. Partant de la prémisse que les droits des détenteurs de débentures se limitaient essentiellement aux termes des actes constitutifs, BCE les a tenu à l'extérieur du processus, a refusé de les consulter et a créé un comité d'analyse stratégique indépendant qui, selon les instructions reçues, a ignoré l'effet économique négatif des transactions. Qui plus est, les transactions ont été organisées afin d'éviter d'avoir à prendre l'avis des détenteurs de débentures.

En faisant ainsi prévaloir le seul intérêt des actionnaires, les administrateurs de BCE ne se sont pas conformés aux enseignements de la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, énonçant, notamment, que « les administrateurs et les dirigeants ont en tout temps leur obligation fiduciaire envers la société » et que « les intérêts de la société ne doivent pas se confondre avec ceux des actionnaires ».

En plus de considérer les droits contractuels et légaux des détenteurs de débentures, les administrateurs de Bell Canada devaient aussi tenir compte de leurs intérêts, incluant leurs attentes raisonnables, et considérer la possibilité d'atténuer les effets négatifs des transactions projetées.

L'approche suivie par les administrateurs de BCE était erronée et le premier juge n'aurait pas dû la cautionner. Leurs décisions ne méritent pas, dans les circonstances, la déférence que les tribunaux accordent généralement aux décisions prises concernant la gestion des affaires d'une entreprise.

L'arrangement pouvait, néanmoins, être approuvé par le tribunal dans la mesure où BCE démontrait qu'il était juste et raisonnable. Toutefois, cette preuve n'a pas été faite.

Le poids qui doit être accordé aux intérêts des différents détenteurs de valeurs mobilières n'est pas nécessairement égal. Il est vraisemblable que la valeur des intérêts des détenteurs d'actions, en cas de LBO, soit plus importante que celle des intérêts des détenteurs de débentures. En d'autres mots, s'il y a des bénéfices découlant des transactions proposées, la Cour ne considère pas que toutes les parties prenantes doivent être placées sur un pied d'égalité et que les bénéfices doivent être partagés également. Il reviendra aux administrateurs de soupeser l'importance relative de ces intérêts et, selon les principes de bonne gouvernance, de structurer l'arrangement de manière à satisfaire, dans la mesure du possible, les intérêts des différentes parties prenantes.

**LE PRÉSENT COMMUNIQUÉ NE CONSTITUE PAS UN ARRÊT DE LA COUR
NI UNE TRADUCTION DE L'ARRÊT,
MAIS UNIQUEMENT UN RÉSUMÉ POUR EN FACILITER LA LECTURE.
EN TOUTES CIRCONSTANCES, LE TEXTE DE L'ARRÊT PRÉVAUT**

**L'arrêt de la Cour est disponible au lien suivant :
www.jugements.qc.ca**