



LE DROIT CORPORATIF :

L'affaire BCE : Impact sur les devoirs du conseil d'administration

Bell Canada Entreprises (« BCE »), le fleuron des télécommunications canadiennes, faisait récemment l'objet du plus important litige de droit corporatif de l'histoire judiciaire du Canada. En effet, un groupe de détenteurs d'obligations émises par BCE contestait vigoureusement le plan d'acquisition de BCE mis en œuvre par le groupe *Teachers'* (la caisse de retraite des enseignants ontariens, l'un des plus importants investisseurs institutionnels du Canada). Ce plan d'acquisition impliquait un emprunt massif sur les actifs de BCE.

Cette augmentation de l'endettement de BCE diminuait la valeur de revente, sur les marchés des valeurs mobilières, des obligations émises par BCE. Les obligataires de BCE ont donc invoqué qu'en omettant de prendre en compte leurs intérêts, à titre de partie prenantes (« *stakeholders* »), le conseil d'administration de BCE avait manqué à ses devoirs en approuvant le plan de *Teachers'*.

Or, classiquement, on reconnaissait que le conseil d'administration possédait les pleins pouvoirs de gérance, avec pour mandat d'agir dans l'intérêt des actionnaires. Depuis lors, la définition du mandat du conseil d'administration a subi une constante évolution. Plutôt que le seul intérêt des actionnaires, c'est l'intérêt de la corporation elle-même que les administrateurs se doivent de prendre en compte.

En 2008, devant les tribunaux, c'est cette question du mandat des administrateurs qui s'est retrouvée au cœur de l'affaire BCE. Dans un premier temps, la Cour d'appel du Québec a tranché en faveur des obligataires, estimant que le conseil d'administration de BCE avait fait défaut de prendre en compte leurs intérêts à titre de parties prenantes. Cette décision a finalement été infirmée par la Cour suprême du Canada. Bien que les motifs de cette dernière décision n'aient pas encore été publiés, l'affaire BCE, dernière jurisprudence d'importance majeure sur la question, nous permet néanmoins d'en apprendre plus sur l'étendu des devoirs du conseil d'administration.

Le devoir des administrateurs

Lors d'une prise de décision, le conseil d'administration doit agir dans l'intérêt de la corporation. La question a toujours été de savoir ce que constituait, exactement, cet « intérêt de la corporation ». La réponse a grandement évolué.

À l'aube du droit corporatif, on estimait qu'un conseil d'administration devait agir dans l'intérêt des actionnaires. Le seul devoir des administrateurs était donc de maximiser la valeur des actions. Par après, les tribunaux sont venus apporter une précision : les administrateurs devaient prendre en compte l'intérêt de *tous* les actionnaires et, ainsi, veiller à ne pas léser les actionnaires minoritaires au profit des autres.

Cependant, les tribunaux ont peu à peu élargi cette interprétation restreinte du devoir des administrateurs. En effet, on est venu à l'idée que l'intérêt de la corporation était plus large que la simple maximisation du profit des actionnaires. C'est le bien-être de la corporation elle-même, la maximisation de sa valeur, qui devait être pris en compte.

De là, il n'y avait qu'un pas jusqu'à considérer non pas seulement l'intérêt de la personne morale qu'est la corporation, mais également les intérêts de toutes les parties prenantes (« *stakeholders* ») impliquées dans son existence : les actionnaires eux-mêmes, mais aussi les créanciers (les obligataires, par exemple), les employés, les clients, les fournisseurs, et même, l'État et l'environnement.

Au Canada, c'est dans l'arrêt *Peoples Department Stores Inc. c. Wise* (2004) que la Cour suprême a établi un précédent et a définitivement mis de côté la primauté de l'intérêt des actionnaires. Dans cette même décision, la Cour suprême a également déterminé que :

« pour déterminer s'il agit au mieux des intérêts de la [corporation], **il peut être légitime** pour le conseil d'administration, vu l'ensemble des circonstances, dans un cas donné, de tenir compte notamment des intérêts des [parties prenantes] ».

Cependant, la décision *Peoples* de la Cour suprême n'impose pas d'*obligations fermes* de prendre en compte les intérêts des parties prenantes. Non plus, elle n'offre pas de balise aux administrateurs pour qu'ils puissent naviguer entre ces intérêts divers, souvent divergents. Ce sont de tels intérêts qui se sont opposés dans l'affaire BCE.

Les obligataires contre BCE

Au début de l'année 2008, la Cour d'appel du Québec a rendu sa décision dans l'affaire BCE. *Teachers'* désirait acquérir une part importante des actions de BCE, pour la somme totale de 51,7 milliards de dollars. Cette acquisition se fait via un emprunt sur les actifs de BCE (ou « *leveraged buyout* »), avec la conséquence d'augmenter le taux d'endettement de l'entreprise.

Les obligataires de BCE voyaient d'un mauvais œil cette façon d'opérer. En effet, l'augmentation du taux d'endettement entraîne pour BCE la diminution de sa cote de crédit. En conséquence, les obligations émises par BCE seraient dévaluées de façon importante sur le marché obligataire. Aussi, les obligataires de BCE, à titre de parties prenantes de la corporation, se sont opposés à la réalisation de cette transaction. Leur argumentation invoquait l'obligation du conseil d'administration de BCE de tenir compte de leurs intérêts.

La Cour d'appel du Québec a tranché : la transaction n'aurait pas lieu puisque l'intérêt des obligataires n'a pas été pris en compte par les administrateurs. Ainsi, la Cour d'appel imposait désormais aux administrateurs, au-delà de la faculté énoncée par la Cour suprême dans *Peoples*, le devoir de prendre en compte les intérêts d'une partie prenante.

Cette décision a été infirmée par la Cour suprême du Canada, ce qui est positif sur le plan pratique. N'eût été le pourvoi devant la plus haute Cour du pays, l'arrêt de la Cour d'appel aurait pu avoir de lourdes conséquences sur les marchés financiers. Le précédent créé par la Cour d'appel remettait en question le principe même de l'acquisition par emprunt sur l'actif.

En effet, toute transaction appuyée sur un *leveraged buyout* aurait été susceptible d'être stoppée dès qu'une partie prenante aurait subi un préjudice. Entre permettre aux obligataires de s'opposer à une transaction sur la base d'un effet sur la cote de crédit et incidemment sur la valeur de revente des obligations, il n'y a qu'un pas jusqu'à permettre, par exemple, aux fournisseurs, clients ou syndicats de s'opposer à une transaction qui a pour conséquence le déplacement des activités d'une corporation, sachant que ce déménagement aurait pour effet de faire perdre des emplois aux travailleurs ou des contrats aux fournisseurs.

Au moment d'écrire cette chronique, les motifs au soutien de la décision de la Cour suprême n'ont pas encore été publiés; il sera très intéressant de lire le raisonnement juridique à la base de cette décision.

En effet, le préjudice invoqué par les obligataires était relativement indirect et dû, principalement, à la sophistication des marchés financiers d'aujourd'hui. De plus, il ne faut pas perdre de vue que les rapports entre BCE et ses obligataires étaient contractuels : les actes de débentures avaient été dûment négociés par les obligataires, qui étaient majoritairement des investisseurs institutionnels rompus à ce type d'investissement. Selon ses obligations légales et contractuelles envers les obligataires, rien n'interdisait à BCE de recourir au *leveraged buyout*. Il sera donc intéressant de voir la position de la Cour suprême face à une telle extension des obligations du conseil d'administration.

Par ailleurs, il faudra voir si la Cour suprême aura précisé la jurisprudence établie par son arrêt *Peoples'* relativement aux intérêts des parties prenantes. En effet, on verra si la Cour suprême viendra réaffirmer la primauté de l'obligation de maximiser la valeur de la compagnie, en précisant que les intérêts des parties prenantes ne sont d'autant d'éléments qui peuvent, et non pas doivent, être pris en compte.

Au contraire, il est également possible que, tout en infirmant la décision de la Cour d'appel en l'espèce, la Cour suprême fasse progresser l'état du droit en imposant une obligation de considérer les intérêts des parties prenantes. En tel cas, il sera intéressant que la Cour suprême encadre la prise en compte de ces intérêts : doivent-ils être considérés autant individuellement que collectivement, de sorte qu'une seule partie prenante lésée puisse bloquer une transaction envisagée? Doit-on plutôt considérer globalement l'intérêt de toutes les parties prenantes, de sorte qu'une décision du conseil d'administration soit légitime pourvu qu'elle mène au bien commun même si certaines parties prenantes en subissent un préjudice?

En tout état de cause, on peut espérer que la Cour suprême, par ses motifs à publier, viendra résoudre ces controverses, dans ce qui promet être l'un des jugements phares du droit corporatif canadien.

Dernière mise à jour : juillet 2011

www.LecoursHebert.com

Cet article est rédigé par **Me Alain P. Lecours** en collaboration avec **Me Louis-René Hébert**. La Chronique Juridique est distribuée gratuitement, via courrier électronique, aux clients du cabinet ainsi qu'à ses partenaires d'affaires. Le présent document a pour but d'informer et peut ne pas refléter les plus récents développements juridiques. Les clients et les lecteurs ne doivent pas agir ou s'abstenir d'agir sur la base des informations contenues à la présente chronique sans d'abord avoir obtenu le conseil juridique d'un professionnel.

Me Alain P. Lecours

LECOURS & LESSARD

354, rue Notre-Dame Ouest

Bureau 100

Montréal, QC Canada H2Y 1T9

Téléphone : (514) 344-8784

Télécopieur : (514) 344-9790

Lecours@LecoursHebert.com

Sur notre [site Web](#), vous trouverez un lien permanent jusqu'à nos chroniques mensuelles. Si vous désirez nous faire part de vos commentaires sur les sujets traités, n'hésitez pas à nous contacter : Lecours@LecoursHebert.com
