

Revue des sociétés

Revue des sociétés 2010 p. 244

L'affaire *Thomson* : la loi à l'épreuve de la finance

Note sous Tribunal de commerce de Nanterre du 17 février 2010, *Sté FHB c/ Sté Technicolor*

Bernard Grelon, Agrégé des Facultés de droit, Professeur à l'Université de Paris IX

L'essentiel

Par son jugement du 17 février 2010, le tribunal de commerce de Nanterre a validé le plan de sauvegarde préparé par la société Thomson SA devenue depuis Technicolor. Ce plan, complexe, négocié avant même l'ouverture de la sauvegarde utilise tous les moyens mis à la disposition de l'entreprise en difficulté pour restructurer, en accord avec ses principaux créanciers, sa dette. Son souci de favoriser le redressement de Thomson a conduit le tribunal à aller au-delà des textes en vigueur et parfois à leur encontre, en amputant les droits de vote des créanciers les plus subordonnés et en acceptant d'approuver un plan dont les solutions différenciées donnent le sentiment qu'elles peuvent être déséquilibrées.

Le Tribunal,

Attendu,

Que la restructuration proposée demeure avant tout négociée ; les comités des établissements de crédits et assimilés, le comité des principaux fournisseurs de biens ou de services ayant exprimé unanimement, et l'assemblée unique des obligataires quasi unanimement (98,77 %), un vote favorable au projet de plan de sauvegarde présenté par Thomson.

Qu'il convient de souligner que les dispositions du projet de plan de sauvegarde sont favorables aux créanciers bancaires et obligataires : bien que la dette de la société diminue substantiellement au terme de la restructuration financière, aucun abandon de créance n'a été consenti par eux. Une partie de leurs créances sera payée à court terme, tandis que l'autre sera transformée en actions ou en ORA, valeurs mobilières aisément cessibles sur les marchés financiers, et associées à la création de valeur future de l'entreprise.

Que les résultats de la consultation des créanciers hors comités ne sont pas connus à ce jour, mais que seul un vote favorable au projet de plan peut être envisagé, compte tenu des modalités d'apurement du passif qui leur sont proposées.

Que les propositions formulées dans le projet de plan de sauvegarde sont donc cohérentes avec les intérêts des créanciers en présence, leur caractère ou non subordonné, et stratégique ou non pour l'entreprise ; et qu'elles correspondent à des efforts équilibrés des créanciers en fonction de la nature de leurs créances.

Que l'assemblée générale mixte a également voté très largement en faveur des résolutions nécessaires à la mise en oeuvre du projet de plan de sauvegarde (entre 97 et 99,8 % selon les résolutions). Ces résultats massivement favorables démontrent l'adhésion au projet de plan de sauvegarde des actionnaires, et marquent l'opportunité pour les actionnaires de procéder à cette restructuration pour leur société, alors même qu'elle pourrait conduire à une importante dilution de l'actionnariat actuel.

Que dans le cadre de la consultation des comités des créanciers et de l'assemblée unique des obligataires, le comité d'entreprise de la société Thomson SA a émis un avis favorable sur le projet de plan de sauvegarde et que cet avis a été renouvelé dans le cadre des dispositions de l'article L. 626-8 du code de commerce,

Qu'ainsi, au terme de ces différentes consultations, le projet de plan de sauvegarde est satisfaisant au regard de l'intérêt des créanciers, des actionnaires, et des salariés.

Que le projet de plan de sauvegarde donnera à Thomson les conditions nécessaires de son adaptation aux mutations des marchés et lui permettra d'assurer non seulement la pérennité de son activité, mais également son développement, et ce, dans l'intérêt de toutes les parties prenantes.

Par ces motifs

Le tribunal statuant par jugement contradictoire en premier ressort, exécutoire par provision conformément à l'article R. 661-1 du code de commerce,

[...]

Sur le recours exercé contre la décision de l'assemblée des obligataires du 22 décembre 2009 :

Dit que les recours des sociétés Unicredit Bank AG, Eton Park International LLP, Carlson Capital LP, et Numen Capital LLP, ne sont pas frappés de nullité,

Dit que les mêmes ont intérêt à agir et sont recevables en leur action,

Dit que l'intervention volontaire de la société Delta Alternative Management est irrecevable, Déboute de leurs contestations les sociétés Uni crédit Bank AG, Eton Park International LLP, Carlson Capital LP, et Numen Capital LLP,

mais

Fait obligation aux parties d'ouvrir une discussion sous son égide en vue de se concilier Fixe à trois mois la durée des discussions

Dit que les parties pourront demander au tribunal la désignation d'un médiateur

Dit que les parties tiendront informé le tribunal de l'avancement des discussions et des difficultés éventuellement rencontrées

Dit n'y avoir lieu à application de l'article 700 du code de procédure civile

Sur le projet de plan de sauvegarde :

Arrête le plan de sauvegarde de la société Thomson SA, devenue Technicolor SA, selon les modalités prévues au projet de plan et ses annexes, projet et annexes qui seront annexés au présent jugement et en sont partie intégrante .

Dit qu'il est renvoyé aux annexes du présent jugement pour tout ce qui n'est pas expressément repris ci-dessous,

Dit que les créanciers seront remboursés selon les termes du projet de plan de sauvegarde et de ses annexes, selon les modalités suivantes : [...]

Prend acte, conformément aux dispositions du projet de plan de sauvegarde, qu'au titre des sûretés appelées à être constituées pour garantir le remboursement de la dette bancaire et obligataire renégociée, les modalités des nantissements de certains comptes de centralisation de trésorerie du groupe Thomson / Technicolor n'affecteront pas le fonctionnement normal des flux financiers au sein du groupe,

Fixe la durée du plan au terme du paiement de la dette renégociée soit à 7 ans,

Dit que les créanciers non membres des comités de créanciers ou de l'assemblée des obligataires, n'ayant pas répondu à la consultation effectuée au titre de l'article L.626-33 du code de commerce, sont réputés avoir accepté les dispositions du projet de plan de sauvegarde conformément aux dispositions de l'article L. 626-5 du code de commerce,

Dit que les créanciers non membres des comités de créanciers ou de l'assemblée des obligataires ayant refusé les propositions seront réglés dans les mêmes conditions que les créanciers les ayant acceptées,

Dit que les créanciers membres des comités de créanciers ou de l'assemblée des obligataires n'ayant pas participé au vote ou ayant refusé le projet de plan se verront appliquer les mêmes conditions que celles acceptées par les comités de créanciers et par l'assemblée des obligataires,

Dit que les dispositions du plan et de ses annexes, qui font parties intégrantes du présent jugement, sont opposables à tous,

Met fin à la mission de la SELARL FHB, mission conduite par M^e Hélène Bourbouloux et M^e Emmanuel Hess, en qualité d'administrateur judiciaire,

Désigne la SELARL FHB, mission confiée à M^e Hélène Bourbouloux, en qualité de commissaire à l'exécution du plan avec la mission prévue à l'article L. 626-25 du code de commerce,

Dit qu'en application des articles L. 626-24 et L. 626-25 du code de commerce, le commissaire à l'exécution du plan aura, outre la mission de surveillance du plan, de paiement des créanciers, une mission d'effectuer tout acte utile pour exécuter le plan et signer tout document en vue de la mise en oeuvre du plan de sauvegarde, au nom d'un créancier, et qui, pour quelque raison que ce soit, n'accomplirait par l'ensemble des actes nécessaires à la mise en oeuvre du plan de sauvegarde arrêté au bénéfice de la société Thomson SA,

Dit que le commissaire à l'exécution au plan prendra toute mesure utile de publicité pour identifier les porteurs de TSS, s'assurer de leur titre de propriété et leur adresser le paiement leur revenant,

Dit qu'à défaut d'identification de porteurs, le commissaire à l'exécution au plan sollicitera, au terme du plan, la désignation d'un mandataire de justice pour recevoir les fonds restants et assurer leur distribution,

Maintient M. Francis Boucly en qualité de juge commissaire jusqu'à l'approbation du compte rendu de fin de mission des administrateurs judiciaires, des mandataires judiciaires, et du commissaire à l'exécution du plan,

Maintient la SCP OUIZILLE-DE KEATING, mission confiée à M^e Patrick Ouizille et la SELAF A MJA, mission conduite par M^e Jean-Claude PIERREL, en qualité de mandataires judiciaires jusqu'à la fin de la procédure de vérification et l'admission des créances,

Dit qu'à défaut de réalisation de tout ou partie des conditions fixées par le plan de sauvegarde arrêté par le présent jugement, le commissaire à l'exécution du plan saisira le tribunal pour que celui-ci décide s'il y a lieu ou non de prononcer la résolution du plan,

Dit qu'en cas de modification substantielle dans les objectifs et les moyens du plan, le débiteur devra saisir par voie de requête le tribunal pour lui soumettre les modifications envisagées, le commissaire à l'exécution du plan pouvant introduire une requête à la même fin,

Dit que les dépens seront employés en frais de procédure,

M. Drummen, prés. ; M. Lelievre, M^{me} Richez, juges

Note

1. Le jugement du 17 février 2010 du tribunal de commerce de Nanterre arrétant le plan de sauvegarde de la société Technicolor SA, ex-Thomson SA (Thomson) exemple d'efficacité du droit français de la sauvegarde  (1) ou nouvelle manifestation de « l'instrumentalisation » de la procédure de sauvegarde  (2) permettant d'imposer par la voie judiciaire, à des créanciers minoritaires, dénommés à l'occasion de « vautours », ce à quoi le contrat ne pouvait les obliger ? Peut être les deux.

2. La procédure Thomson ayant abouti au jugement du 17 février 2010, avait été ouverte par un jugement en date du 30 novembre 2009  (3) lui-même précédé d'importantes négociations qui avaient permis d'élaborer avec une partie des créanciers, un projet de plan. Un accord de restructuration signé par les principaux créanciers le 24 juillet 2009, prévoyait essentiellement la conversion en capital d'une dette brute de 1 289 millions d'euros, sous forme d'augmentation de capital et d'émissions d'obligations, les unes remboursables en actions, les autres remboursables en nature ou en actions, ainsi que le rééchelonnement de la dette existante pour 1 550 millions d'euros. Les signataires avaient consenti un moratoire jusqu'au 30 novembre afin de mettre en oeuvre cet accord de restructuration.

Cependant, Deutsche Bank, créancier à hauteur d'environ 450 millions d'euros, n'avait ni adhéré à l'accord, ni accordé de moratoire. La tentative de conciliation à son égard ayant été vaine et Deutsche Bank ayant finalement dénoué les couvertures d'assurance et cédé ses titres sur le marché, la procédure de sauvegarde est apparue aux responsables de l'entreprise comme le moyen avoué d'une part d'obliger les créanciers obligataires venant aux droits de la banque, porteurs de titres super subordonnés  (4), dont Thomson ignorait l'identité, à se révéler et d'autre part de les soumettre à la discipline de la procédure collective et à l'accord obtenu après vote des créanciers réunis en comités, et homologation par le tribunal.

3. La célérité de cette décision (deux mois et demi entre l'ouverture de la procédure et l'adoption du plan) résulte de cette situation particulière qui constitue, de fait, une des premières applications de ce que la pratique dénomme dorénavant d'un terme médiocrement adapté de l'anglais une procédure *prepackaged*  (5).

4. Pour l'essentiel, le jugement consacre donc le plan négocié, hors procédure de sauvegarde et reprend les solutions financières complexes  (6) élaborées par l'entreprise avec ses créanciers.

5. Mais là n'est sans doute pas son intérêt essentiel. Ce dernier réside, en réalité, dans le traitement des créanciers obligataires dits super-subordonnés (les porteurs de TSS), ce qui n'étonnera guère, puisque justement, la procédure de sauvegarde avait été mise en place pour régler le sort de ces créances.

Ces créanciers obligataires détenaient des créances d'un montant nominal de 450 millions d'euros mais dont le remboursement n'était possible qu'en cas de liquidation, lesdites créances ne venant alors que juste avant le remboursement du capital.

Par ailleurs ces créanciers percevaient un intérêt dont le versement était lié au versement de dividendes aux actionnaires.

6. Le plan prévoyait de ne pas affecter le principal de ces créances mais de rembourser pour solde des intérêts une somme de 25 millions d'euros, correspondant à environ 6% du nominal de l'emprunt.

Ce plan a été soumis à l'assemblée des obligataires, les porteurs de TSS ne votant que pour le montant estimé des intérêts.

C'est dans ces conditions que l'assemblée des obligataires a approuvé le plan à une écrasante majorité de 98,77 % du montant des créances obligataires recalculé pour les besoins du vote

en neutralisant le nominal de ces obligations.

7. Le tribunal, saisi à la fois de la demande d'approbation du plan et du recours de certains créanciers obligataires porteur de TSS déclare les actions de ces derniers recevables mais mal fondés. Il approuve la procédure de vote à l'assemblée des obligataires retenue par l'administrateur judiciaire. En conséquence, sur le fond, il approuve le plan, estimant que n'est pas établi un traitement déséquilibré des créanciers, mais ordonne une négociation entre les parties en laissant ouverte la porte d'une médiation.

8. Ces solutions suscitent beaucoup d'interrogations sur le traitement des obligataires, que ce soit au plan procédural ou au plan substantiel⁽⁷⁾.

I. Aspects procéduraux du traitement des porteurs de TSS

9. Faisant application de l'article R. 626-63 du code de commerce, relatif aux contestations des membres des comités de créanciers et de l'assemblée unique des obligataires, le tribunal de commerce de Nanterre a statué, dans le jugement arrêtant le plan, sur les contestations formées par certains obligataires porteurs de TSS et par le représentant de cette masse.

10. Ce jugement défriche plusieurs questions relatives au fonctionnement de l'assemblée unique des obligataires et indirectement des comités de créanciers.

Trois questions étaient posées.

11. La première qui peut être rapidement écartée, était celle de la recevabilité après l'expiration du délai de 10 jours, d'une intervention volontaire. En l'espèce, le tribunal retient fort logiquement que, si les contestations formées dans ce délai de dix jours sont bien recevables, il n'en est pas de même de celles effectuées après expiration de ce délai, quand bien même auraient-elles été introduites par voie d'intervention volontaire principale.

Le tribunal faisant application de l'article 329 du code de procédure civile écarte cette intervention volontaire. L'intervention volontaire, à titre principal ne saurait justifier un recours qui est éteint, l'intervenant n'ayant plus le droit d'agir. On n'y reviendra plus.

12. Les deux autres questions étaient plus délicates.

La deuxième question conduisait à s'interroger sur la qualité pour former un recours contre la décision de l'assemblée des obligataires : les obligataires à titre individuel ou le représentant des masses.

La troisième et dernière question portait sur le calcul des droits de vote des créanciers obligataires.

Ces deux questions méritent réflexion.

A. La qualité pour former le recours de l'article R. 626-63 du code de commerce

13. La discussion née sur ce point tenait à la difficulté de concilier l'article L. 228-54 du code de commerce, relatif à l'exercice du recours des obligataires et l'article R. 626-63 relatif aux recours propres à l'assemblée convoquée dans le cadre de la procédure de sauvegarde.

Selon l'article L. 228-54 du code de commerce « Les représentants de la masse, dûment autorisés par l'assemblée générale des obligataires, ont seuls qualité pour engager, au nom de ceux-ci, les actions en nullité de la société ou des actes et délibérations postérieurs à sa constitution, ainsi que toutes actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires, et notamment requérir la mesure prévue à l'article L. 237-14 ».

14. La question se pose dès lors de savoir si les recours prévus par l'article R. 626-63 du code de commerce selon lequel « Le délai pour former les contestations relatives à l'application des articles L. 626-30 à L. 626-32 est de dix jours à compter du vote du comité de créanciers ou

de l'assemblée générale des obligataires dont est membre l'auteur de la contestation » doivent être formés par le représentant de la masse des créanciers ou peuvent être formés par les créanciers obligataires agissant individuellement.

15. Le tribunal après avoir déduit de l'article L. 626-32 du code de commerce selon lequel « Lorsqu'il existe des obligataires, une assemblée générale constituée de l'ensemble des créanciers titulaires d'obligations émises en France ou à l'étranger est convoquée dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, afin de délibérer sur le projet de plan adopté par les comités de créanciers », que les créanciers obligataires sont invités individuellement à participer à l'assemblée unique des obligataires et qu'ils disposent d'un droit individuel de participer et de voter à cette assemblée, en tire la conclusion que chaque obligataire a individuellement qualité pour exercer un recours contre le déroulement de cette assemblée, nonobstant le monopole accordé par l'article L. 228-54 du code de commerce au représentant de la masse.

15. Cette conclusion, qui fait application, sans le dire, de la règle « Nul ne plaide par procureur » trouve aussi un soutien textuel dans l'article R. 626-63 selon lequel « Le délai pour former les contestations relatives à l'application des articles L. 626-30 à L. 626-32 est de dix jours à compter du vote du comité de créanciers ou de l'assemblée générale des obligataires dont est membre l'auteur de la contestation... / .../ Les créanciers ne peuvent former une contestation qu'à l'encontre de la décision du comité ou de l'assemblée dont ils sont membres ».

A la lecture de ce texte, il apparaît bien que sont admis à contester la décision collective prise par l'assemblée des obligataires, les membres de cette assemblée, à savoir les obligataires eux-mêmes. Et comme le relève le tribunal, cette solution est cohérente avec les dispositions de l'ordonnance du 18 décembre 2008 dont l'objectif est de réunir l'ensemble des obligataires, abstraction faite des masses, pour dégager une décision commune à cette assemblée spécifique, au-delà des particularismes de chacune des masses.

En cela, le tribunal prend acte de la profonde rupture des dispositions de l'article L. 626-32 avec le droit commun des créances obligataires, puisque cette disposition contredit expressément les termes de l'article L. 228-61 du code de commerce selon lequel : « S'il existe plusieurs masses d'obligataires, elles ne peuvent en aucun cas délibérer au sein d'une assemblée commune. »

La décision du tribunal en tire les conséquences au plan procédural.

17. Allant au bout de cette logique et, sans doute, au-delà des termes de l'article R. 626 63, disposition qui ignore la masse plus qu'elle ne cherche à l'exclure, le tribunal ne se contente pas de décider que les recours individuels des obligataires sont possibles. Considérant de manière implicite que le texte spécial de l'article R. 626-63 déroge à la disposition générale de l'article L. 228-54, il en déduit que ce recours individuel est exclusif du recours de représentants de la masse nonobstant les termes des articles L. 228-83 selon lequel « En cas de redressement ou de liquidation judiciaires de la société, les représentants de la masse des obligataires sont habilités à agir au nom de celle-ci » et L. 228-54 selon lequel « Les représentants de la masse, dûment autorisés par l'assemblée générale des obligataires, ont seuls qualité pour engager, au nom de ceux-ci, les actions en nullité de la société ou des actes et délibérations postérieures à sa constitution, ainsi que toutes actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires, et notamment requérir la mesure prévue à l'article L. 237-14 ».

Exclues de l'assemblée propre à la procédure de sauvegarde, les masses en tant que personnes morales ne se voient pas offertes la possibilité d'exercer des recours contre des décisions prises en dehors d'elles.

C'est dire, d'une certaine manière, que les intérêts en jeu, au sein de l'assemblée des obligataires tenue en sauvegarde, ne sont pas des intérêts collectifs mais seulement des intérêts individuels des obligataires.

18. Or une telle proposition peut sembler excessive.

Car, si l'on peut imaginer que dans certaines hypothèses, l'intérêt spécifique ou les droits individuels de certains obligataires nommément identifiables peuvent être méconnus par l'assemblée, ce qui justifie dans ces hypothèses un recours exclusivement individuel, il est possible de penser que dans la plupart des hypothèses, les droits atteints affectent, comme en l'espèce, tous les porteurs d'une émission déterminée, catégorie homogène d'obligataires qui en droit français, constituent une personne morale (la masse) dont les intérêts collectifs sont défendus par le représentant de la masse y compris dans le cadre d'une procédure de sauvegarde.

A suivre, ce raisonnement, il semblerait logique et sans doute opportun, d'admettre que le représentant de la masse, même s'il ne participe pas en tant que tel, avec droit de vote à l'assemblée, puisse exercer les recours contre les décisions de l'assemblée qui portent atteinte aux intérêts communs d'une masse obligataire donnée.

19. En l'espèce cet intérêt commun était bien mis en cause.

En prétendant limiter les droits de vote de vote des obligataire à la valeur de marché de leurs non-créances - calculée par capitalisation des intérêts et par rapport à leur valeur nominale en forfaitisant le droit aux intérêts des porteurs de TSS et en versant à tous les porteurs de ces titres une somme de 25 millions d'euros pour solde du droit aux intérêts, la décision prise affecte manifestement « les intérêts communs des obligataires » composant ladite masse.

20. Dès lors, si la décision du tribunal, en ce qu'elle a admis le recours individuel des obligataires membres de l'assemblée ne semble pas critiquable, elle semble plus discutable en ce qu'elle interdit le recours des représentants de la masse constituée par les porteurs de TSS.

Le tribunal aurait donc pu en conclure que le représentant de la masse avait qualité pour agir aux côtés des créanciers obligataires agissant à titre individuel dont les intérêts pécuniaires et le droit de vote étaient altérés 🗳️(8).

B. Les droits de vote des porteurs de TSS

21. C'est en effet dans cette altération du mode de calcul des droits de vote au sein des comités de créanciers et de l'assemblée unique des obligataires, que réside au plan procédural, le principal intérêt et la grande originalité de cette décision

22. Les créanciers contestataires, porteurs de titres super-subordonnés (TSS) à durée indéterminée, soutenaient qu'ils avaient été indûment privés de leurs droits de vote au sein de l'assemblée unique des obligataires. Le montant de leurs droits de vote avait, en effet, été calculé sur la seule base de leurs droits à intérêts futurs, tels qu'évalués par expert (nommé à l'initiative des organes de la procédure et non du tribunal), alors que, selon eux, ils auraient dû être admis à voter pour le montant nominal de leurs titres.

23. Pour justifier sa décision, le tribunal fait d'abord valoir que l'administrateur judiciaire est « tenu d'arrêter « le montant » des créances détenues par les porteurs avant de fixer les modalités de déroulement du vote par l'assemblée générale des obligataires » en application de l'article R. 626-32 du code de commerce selon lequel « l'administrateur est seul compétent pour décider des modalités de déroulement du vote par les comités et l'assemblée générale des obligataires ».

Il estime ensuite que, pour fixer ce « montant des créances » d'une part, il serait illogique d'attribuer aux porteurs de TSS des droits de vote correspondant au nominal de leurs titres alors même que ceux-ci, comptabilisés en quasi-fonds propres, ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société et à la condition préalable que tous les autres créanciers aient été intégralement remboursés, de sorte que le « montant » des titres serait indéterminable.

Enfin, le tribunal fait observer que le projet de plan ne prévoyait pas de modifier les conditions de remboursement de ce montant nominal et n'affectait nullement le nominal de la créance.

24. Ce raisonnement, qui confond des difficultés d'ordre radicalement différent, ne convainc en aucune de ses branches.

1. Les pouvoirs de l'administrateur

25. Selon l'article R. 626-62 dans sa rédaction issue du décret n° 2009-160 du 12 février 2009 : « L'administrateur est seul compétent pour décider des modalités de déroulement du vote par les comités et l'assemblée générale des obligataires. S'il décide que le vote a lieu à bulletin secret, sa décision ne peut faire l'objet d'aucune contestation. Sont scrutateurs de l'assemblée ou du comité les deux obligataires ou créanciers titulaires des créances les plus importantes et acceptant cette fonction ».

26. Fixer les « modalités du déroulement du vote » ne concerne que le déroulement concret et pratique de l'opération de vote. Cela revient seulement à déterminer, ainsi que le précise au demeurant le texte, les dispositions pratiques d'expression du droit de vote par les différents participants à l'assemblée : vote secret ou non, mise à disposition de bulletins de vote, règles de déroulement de la séance, règles mises en place pour rassurer la sincérité et la comptabilisation des votes, etc.

Cette prérogative, n'implique pas celle de prendre parti sur les droits de vote des obligataires et d'apprécier le montant ou la valeur des créances obligataires.

27. Cette analyse est confortée par le fait que lorsque le législateur a entendu donner ce pouvoir d'appréciation à l'administrateur il l'a décidé dans un texte précis distinct de celui régissant les modalités du vote. Ainsi, alors que l'article R. 626-62 prévoit pour les comités de créanciers comme pour les assemblées d'obligataires que l'administrateur fixe les modalités de déroulement du vote des comités de créanciers, l'article R. 626-58 dispose, pour les seuls comités de créanciers, que « Le montant des créances mentionné au quatrième alinéa de l'article L. 626-30-2, calculé toutes taxes comprises, est arrêté, par l'administrateur, huit jours avant la date du vote ». L'article L. 626-30-2⁽⁹⁾ concerne, en effet, exclusivement, les comités de créanciers (comité des fournisseurs et comité des établissements de crédit, à l'exclusion de l'assemblée des obligataires régie par l'article L. 626-32⁽¹⁰⁾). Et il n'existe aucun équivalent⁽¹¹⁾ de l'article R. 626-58 pour ce qui concerne l'application de l'article L. 626-32.

28. L'article R. 626-62 qui conformément à l'article L. 626-35 « détermine les conditions d'application de la présente section [*les articles L. 626-29 à L. 626-35*] » ne concerne en rien « l'arrêté du montant des créances ». Il dispose seulement que l'administrateur décide « des modalités de déroulement du vote [...] ». Il ne permet donc pas à l'administrateur de fixer le nombre des droits de vote appelés à voter.

Dès lors, l'affirmation du tribunal selon laquelle l'administrateur judiciaire est « tenu d'arrêter le montant des créances détenues par les porteurs avant de fixer les modalités de déroulement du vote par l'assemblée générale des obligataires » est fautive et constitue une violation manifeste des dispositions du code de commerce applicables.

29. Toute aussi critiquable est la méthode employée pour « arrêter le montant des créances obligataires ».

2. Le montant des créances

30. En droit civil, le montant de la créance est la somme fournie au débiteur que celui-ci est juridiquement tenu de payer au terme de la relation personnelle (le droit personnel du créancier) qui le lie au créancier. Ce montant ne dépend pas des conditions ou des modalités de son remboursement. Ces dernières modalités sont seulement susceptibles d'affecter la valeur patrimoniale de la créance qui est déterminée par le prix qu'un tiers est prêt à payer

pour acquérir ladite créance (la créance entendue comme un bien).

31. Ces principes se retrouvent aussi bien dans le droit des valeurs mobilières. Et le droit des procédures collectives n'y déroge pas.

32. Les valeurs mobilières, actions et obligations sont des titres de capital ou de créances dont le montant est défini lors de l'émission et qui représentent une quote-part du montant total des sommes dues ou versées à la société au titre de l'emprunt ou du capital émis (12).

33. Pour les actions, la référence au « montant » s'entend de la valeur nominale de l'action, telle qu'elle résulte de l'acte d'émission. Le nominal de ces titres, leur montant, ne dépend pas de leurs conditions de remboursement. Une action - même si elle contribue à constituer les fonds propres - dispose d'un montant déterminé dans les statuts, qui n'est en rien remis en cause du fait que l'action n'est remboursée aux actionnaires qu'après apurement de la totalité du passif.

Ainsi de l'article L. 228-7 du code de commerce qui dispose que : « Les actions de numéraire sont celles dont le montant est libéré en espèces ou par compensation, celles qui sont émises par suite d'une incorporation au capital de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, et celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces. [...] ».

Ce rappel de ce que le montant d'une action s'entend de son nominal est réaffirmé par l'article L. 228-8 du code de commerce, selon lequel : « Le montant nominal des actions ou coupures d'action peut être fixé par les statuts. [...] ».

34. De la même manière, le montant des obligations est déterminé par le montant de l'emprunt et par le nombre de titres émis, non par ses modalités de remboursement. L'article L. 213-5 du code monétaire et financier dispose que : « Les obligations sont des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale ».

Ainsi, on ne saurait confondre le montant d'un titre qui est sa valeur nominale représentative de la quote-part du montant total de l'émission avec sa valeur vénale ou de marché qui se forme sur le marché secondaire à l'occasion des opérations de négociation de ces titres et dont la valeur est fluctuante, en fonction de la rentabilité du titre et de l'évolution de la valorisation du sous jacent. La valeur de marché qui résulte des opérations de cessions intervenant sur le marché secondaire des obligations n'affecte en rien le nominal des obligations et les droits de vote des obligataires. Ce montant de la créance est évidemment indépendant de la valeur de ladite créance (la créance entendue comme un bien dont le prix de cession dépend non seulement du nominal mais des conditions et des espérances de remboursement). La valeur de la créance peut être très faible et varier au demeurant selon la conjoncture. Son montant, c'est-à-dire sa valeur nominale n'en demeure pas moins.

35. Dans toutes les dispositions relatives aux valeurs mobilières, les droits de vote se calculent en fonction de ce montant nominal, et non sur leur valeur de marché.

La règle est posée clairement par l'article L. 228-67 pour les obligations, sans que la moindre dérogation ne soit prévue y compris pour les titres subordonnés. Ainsi On notera à cet égard que l'article L. 228-97 qui prévoit l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (les TSDI) ne déroge nullement à cette règle.

Faisant application de cette règle, l'article L. 228-67 dispose : « Le droit de vote attaché aux obligations doit être proportionnel à la quotité du montant de l'emprunt qu'elles représentent. Chaque obligation donne droit à une voix au moins ».

36. Le « montant » de l'emprunt obligataire est évidemment la somme totale représentant le nominal de l'émission qui a été souscrit par les différents obligataires. Chaque obligataire dispose donc d'un droit de vote proportionnel à sa quote-part des sommes souscrites - le

montant de sa créance - quelles que soient les modalités de remboursement de cet emprunt et quelles que soient les chances effectives de remboursement dudit emprunt.

Cette proportionnalité des droits de vote au nominal des créances obligataires est reprise par les dispositions relatives à l'assemblée des obligataires dans la procédure de sauvegarde.

37. Selon l'article L. 626-32 du code de commerce, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2008-1345 du 18 décembre 2008 « Lorsqu'il existe des obligataires, une assemblée générale constituée de l'ensemble des créanciers titulaires d'obligations émises en France ou à l'étranger est convoquée dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, afin de délibérer sur le projet de plan adopté par les comités de créanciers. La décision est prise à la majorité des deux tiers du montant des créances obligataires détenues par les porteurs ayant exprimé leur vote, nonobstant toute clause contraire et indépendamment de la loi applicable au contrat d'émission ».

De ce texte, il résulte, d'une part, que tous les créanciers obligataires ont le droit de participer à l'assemblée et, d'autre part, que la majorité est déterminée par une quote-part (les 2/3) du montant des créances obligataires, abstraction faite de toute autre considération.

Le montant des créances obligataires (nominal fixé lors de l'émission) est donc le seul critère utilisé pour déterminer le nombre de voix dont dispose chaque obligataire (13).

38. L'article L. 626-32 selon lequel « La décision est prise à la majorité des deux tiers du montant des créances obligataires [...] », loin de déroger au droit commun énoncé par l'article L. 228-67 et selon lequel « Le droit de vote attaché aux obligations doit être proportionnel à la quotité du montant de l'emprunt qu'elles représentent. Chaque obligation donne droit à une voix au moins », en fait une simple application à l'assemblée des obligataires dans la procédure de sauvegarde. Le droit de vote attribué proportionnellement au montant des obligations détenues, ne peut se référer qu'à la valeur nominale des obligations.

Ainsi les droits de vote des obligataires se déterminent uniquement en se référant à la valeur nominale des titres qu'ils détiennent et chacun d'entre eux dispose des droits de vote proportionnels au montant des créances qu'ils détiennent sans qu'il y ait lieu de rechercher la valeur de marché des emprunts.

39. En prétendant, au contraire, déterminer le montant de l'emprunt, non par son nominal mais par sa valeur de marché (supposée) en vue de déterminer le nombre de droits de vote des porteurs de TSS, le tribunal, à la suite des organes de la procédure a commis un contre sens.

Erronée la thèse retenue par le tribunal est incohérente, discriminatoire et contradictoire.

40. Incohérente est l'affirmation selon laquelle le montant des créances serait non chiffrable parce que le remboursement ne se fait qu'en cas de liquidation et après paiement de tous les autres créanciers et selon un terme incertain, le cas échéant très éloigné. De la même manière, le fait qu'en l'espèce la liquidation judiciaire évoquée par le tribunal (qui au demeurant n'était évidemment pas à l'ordre du jour dans le cadre d'une procédure de sauvegarde) de Thomson ne conduirait probablement pas au remboursement des TSS ne signifie pas que le droit au remboursement n'existe pas dans son principe, aussi aléatoire soit il dans son contenu concret. Ce constat peut avoir un effet sur la valeur patrimoniale de l'action non sur sa valeur nominale.

Au demeurant, à suivre le tribunal, il faudrait nier l'existence d'un montant nominal pour les actions dont le remboursement est encore plus lointain et aléatoire que le remboursement des TSS.

41. Toute aussi incohérente est l'affirmation que les TSS n'ont pas de valeur nominale parce qu'ils constituent des quasi-fonds propres et sont comptablement classés comme tels (14). Le traitement comptable d'un titre n'a pas d'incidence directe sur sa nature juridique et encore

moins sur son montant. Là encore, cet étrange raisonnement devrait conduire à affirmer qu'une action n'a pas de valeur nominale, ce qui est évidemment faux.

42. Incohérent ce raisonnement l'est encore, en ce qu'il conduit à fixer le montant de toutes les créances en fonction de la valeur liquidative de l'entreprise, dans des situations où justement la liquidation est écartée. Or si l'on peut conceptuellement imaginer, *de lege ferenda*, que le droit au remboursement ou à l'attribution de titres en paiement soit déterminé en fonction de la valeur résiduelle de l'entreprise et en fonction du rang de créanciers [§\(15\)](#), cette méthode, outre son caractère *contra legem* ne peut s'appliquer à la détermination du nombre de droits de vote sans devenir excessivement complexe et sans introduire une incertitude permanente.

43. Incohérent ce raisonnement est discriminatoire. Le refus de prendre en compte le nominal des TSS et la volonté de retenir en revanche le nominal des autres emprunts conduit à un traitement inégal des créanciers réunis dans l'assemblée unique. Le simple fait que la loi soumette à une procédure uniforme dans la même assemblée, l'ensemble des obligataires en leur allouant des droits de vote identiques aurait du conduire le tribunal à utiliser une base identique pour calculer les droits de vote des obligataires, à savoir celle prévue par la loi qui se réfère au montant de la dette obligataire.

Incohérente et contradictoire est encore l'affirmation selon laquelle il n'y a pas lieu de prendre en compte le nominal des TSS parce que celui-ci n'est pas affecté par le plan.

3. L'affectation du nominal des créances

44. Cette dernière affirmation surprend encore plus que les précédentes. Car soutenir que le droit de vote ne doit pas être calculé proportionnellement au nominal des créances revient à affirmer qu'un créancier dont la créance n'est pas affectée par le projet de plan de sauvegarde n'a pas vocation à voter au sein des comités et de l'assemblée unique des obligataires puisqu'il n'a pas d'intérêt à voter dans un sens ou dans l'autre [§\(16\)](#).

45. Or cette affirmation ajoute au texte qui ne fait aucune distinction entre les membres des assemblées d'obligataires (ou des créanciers membres des autres comités) en fonction de leur traitement. Après avoir méconnu le sens de la loi, le tribunal y ajoute et introduit une variabilité, que les textes excluent. Au demeurant, ce raisonnement poussé à son terme devrait conduire à exclure du vote les créanciers dont la créance est intégralement remboursée [§\(17\)](#) (fournisseurs, ou créanciers seniors). Or la loi l'interdit [§\(18\)](#) car le droit de vote appartient aux créanciers en raison de leur participation aux comités, non de l'intensité ou de la gravité de l'affectation de leurs droits.

De plus ce raisonnement aurait tout aussi bien conduit à considérer à l'opposé que les créanciers les plus gravement affectés par le projet de plan [§\(19\)](#), ce qui était bien le cas des porteurs de TSS - doivent disposer de droits de vote renforcés [§\(20\)](#), ce qui évidemment n'a pas été retenu par le tribunal et ne pouvait pas l'être ; la solution, contraire à la loi, aurait été pratiquement impossible à mettre en oeuvre, par sa complexité.

46. La logique du tribunal apparaît ainsi pour ce qu'elle est : une volonté de porter atteinte aux droits des porteurs de TSS pour minorer leur influence, au mépris de la loi. Ce traitement procédural arbitraire des porteurs de TSS annonce leur possible spoliation [§\(21\)](#).

II. Au fond, le traitement des porteurs de TSS

47. Au fond, le plan prenant acte de ce que les titres litigieux constituait du quasi capital modifie le régime de ces titres en prévoyant qu'ils recevront une somme forfaitaire de 25 millions d'euros au titre des intérêts susceptibles de leur être versés pour l'avenir, les privant ultérieurement de toute autre rémunération.

48. Nonobstant ce traitement très dévalorisant pour les porteurs de TSS, le tribunal a approuvé le plan. Cette approbation implique que les solutions retenues par le plan garantissent que « les intérêts de tous les créanciers sont suffisamment protégés ».

49. Toutefois, sans doute saisi d'un doute quant à l'équité de cette solution le tribunal prend l'initiative d'inviter les parties à tenter une conciliation sous son égide pour mettre fin au litige.

Aucune de ces deux décisions ne semble satisfaisante.

A. La suffisante protection des intérêts des porteurs de TSS

50. Le projet de plan voté par les créanciers prévoyait que les porteurs de TSS recevraient pour solde de leur créance d'intérêt, normalement payable pendant toute la durée de vie, lorsqu'un dividende est versé aux actionnaires de la société l'équivalent d'une année d'intérêt soit 25 millions d'euros.

Cette décision avait été votée à une très grande majorité par l'assemblée des obligataires, majorité d'autant plus élevée que les droits de vote des TSS avaient été artificiellement réduits.

51. La valeur de marché de ces titres tenant pour l'essentiel, ainsi que le souligne le tribunal pour les priver d'une fraction de vote, dans le paiement d'intérêts sur le montant nominal de l'emprunt pendant toute la durée de vie de la société, il est manifeste, ainsi que le faisaient observer les obligataires contestataires, que ces titres perdent à la suite de ce paiement de 25 millions la quasi-totalité de leur valeur de marché, quelle que soit la valeur future de l'entreprise. L'acquisition, par des tiers, de titres ne permettant plus d'espérer la moindre rémunération et dont le remboursement est pour le moins aléatoire devient improbable. Le paiement d'un intérêt pour solde du droit à intérêt réduit à néant la valeur du titre et s'apparente, au plan économique, à une expropriation.

52. Pour justifier cette solution qui traitait les porteurs de TSS de manière ouvertement défavorable par rapport aux autres obligataires de la société, les mandataires de justice faisaient valoir que le plan peut, aux termes de la loi, décider d'un traitement différencié des créanciers au sein même des comités ou de l'assemblée des obligataires.

Le tribunal, sans s'attarder sur cet argument, approuve le plan en estimant qu'il n'est pas établi que « ces créanciers sont insuffisamment protégés au sens de l'article L. 626-31 du code de commerce » et qu'il n'y a pas lieu de surseoir à statuer eu égard aux « conséquences économiques et sociales » d'une décision de sursis.

1. Le traitement différencié

53. La loi du 26 juillet 2005, en traitant de manière distincte et séparée les fournisseurs, les établissements de crédits, les obligataires, les créanciers publics et enfin les autres catégories de créanciers, rendait nécessaire des traitements différenciés et donc inégaux de chacune de ces catégories.

54. Tirant les conséquences de cette situation, l'article L. 626-32 du code de commerce, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 18 décembre 2008, reprenant pour les obligataires la solution retenue par l'article L. 626-30 du code de commerce, autorise expressément l'assemblée des obligataires à décider notamment des abandons de créances et à procéder à des mesures différenciées entre créanciers de la même assemblée.

Cette solution s'explique et se justifie notamment par le fait que l'assemblée des obligataires - comme les comités des créanciers et principalement celui des établissements de crédit - réunit des créanciers, se trouvant dans des situations juridiques et financières différentes : créanciers chirographaires et titulaires de sûretés, créanciers privilégiés, et créanciers subordonnés ayant eux-mêmes des rangs de subordination différents. L'utilisation du terme différencié (22) donne à l'assemblée des prérogatives considérables qui permettent notamment d'adapter les mesures prises à la diversité des créances réunies au sein de l'assemblée (ou au sein des comités de créanciers, l'article L. 626-32 reprenant expressément

une solution identique à celle prévue pour les comités de créanciers par l'article L. 6226-30) et de traiter les différents créanciers proportionnellement à leurs droits.

55. Telle était la situation en l'espèce. Au sein de l'assemblée coexistaient des obligataires relevant d'émissions différentes, de rang et de classe différents.

C'est donc à juste titre, dans son principe, que les mandataires liquidateurs soutenaient que les mesures différenciées imposées par l'assemblée relevaient de ses prérogatives légales  (23).

56. La difficulté que devait résoudre le tribunal tient à la détermination des limites à apporter à cette différenciation, la loi ne donnant aucun cadre légal à ce traitement des différences et le législateur ayant voulu donner une très grande liberté aux comités de créanciers et aux assemblées d'obligataires sans leur imposer de contraintes  (24).

D'une part, rien n'interdit de traiter de manière égalitaire des créanciers ayant des droits différents, la différenciation étant une faculté et non une obligation.

D'autre part, la différenciation peut être guidée par d'autres critères que juridiques.

57. Dès lors que le caractère chirographaire ou privilégié des créances n'est pas un critère de regroupement des créanciers, la différenciation peut se faire en raison de la fonction économique assumée, non en fonction du rang ou des garanties consenties.

Ainsi, établissements de crédit, fournisseurs, créanciers publics, obligataires peuvent adopter des solutions qui ne tiendront pas compte, au moins à titre principal, de la nature juridique de leurs droits, caractère chirographaire ou privilégié de leurs créances mais de leur situation économique, de l'importance de leur dette, de leur rôle à venir dans le cadre de la poursuite de l'activité de l'entreprise. On peut, ainsi, considérer que le projet de plan adopté à la majorité par l'assemblée des obligataires peut imposer aux obligataires minoritaires des abandons de créances ou de droits qui soient proportionnés à la valeur économique des créances, en imposant, par exemple, des abandons plus importants aux créanciers subordonnés qu'aux autres créanciers.

58. Certains praticiens, proches des opérateurs spécialisés dans le financement des entreprises en difficulté et de la « restructuration » de la dette soutiennent que cette restructuration fondée sur la position économique respective des créanciers devrait être non seulement possible mais le seul critère. Pour ces établissements dont la stratégie est d'acquiescer de la dette susceptible d'être transformée en capital, dans le cadre d'une procédure de sauvegarde, la certitude que « l'ordre de distribution prévu par le plan [soit] conforme à l'ordre de priorité des paiements existant entre les créanciers et les actionnaires » afin d'être en mesure « de déterminer à l'avance quelle tranche de dette est susceptible de donner lieu à un paiement en actions à l'issue de la restructuration », en fonction de la valeur d'entreprise estimée, semble être une nécessité que le droit français, par la liberté qu'il accorde aux comités et assemblées, ne garantit pas  (25).

Le droit des procédures collectives devrait abandonner avec le principe d'égalité des créanciers  (26), l'idée d'un règlement des créances en fonction de l'intérêt de l'entreprise, au profit d'un traitement dicté par la valeur économique, elle-même déterminée sur la base de la valeur résiduelle de l'entreprise. Or, une part essentielle du débat porte justement sur la détermination de cette valeur résiduelle et l'expérience prouve que l'expertise économique et financière nécessaire à cette évaluation est tout sauf une science exacte et n'exclut pas arrières pensées et manipulations.

59. Cette évolution fait ressortir l'importance que revêt la limite imposée par le législateur à ce traitement inégal qui réside dans l'obligation faite au tribunal, aux termes de l'article L. 626-31, alinéa 1, du code de commerce, d'assurer la protection suffisante de l'intérêt des créanciers tant du point de vue économique qu'éthique.

2. Le traitement équitable

60. Au plan économique, les droits des créanciers peuvent être sacrifiés parce que tel est, bon gré mal gré, leur intérêt économique bien compris. Le législateur semble, ainsi, se préoccuper particulièrement de l'équilibre global des créanciers par rapport aux autres intérêts en cause ainsi que l'équilibre au sein des différentes catégories de créanciers en présence.

61. L'appréciation de cet intérêt est d'abord globale et se combine avec l'intérêt de l'entreprise et celui des autres partenaires de l'entreprise, salariés et partenaires commerciaux ou industriels (27).

62. Mais la formule utilisée par le législateur recouvre aussi le respect des intérêts respectifs des créanciers au sein même de l'assemblée et notamment ceux des minoritaires à qui est imposée la solution adoptée par la majorité (28). Cette considération est essentielle, en présence de comités ou d'assemblées regroupant des catégories différentes dont certaines peuvent être minoritaires et se retrouver ainsi brimées par d'autres catégories majoritaires.

Le tribunal doit s'assurer que les différenciations dont seraient l'objet les créanciers minoritaires sont indispensables à la mise en place d'un plan de sauvegarde aux termes duquel les sacrifices imposés aux créanciers minoritaires permettent au moins d'aboutir à une solution qui leur est plus favorable qu'une liquidation judiciaire.

63. Si, au plan éthique, rien ne semble interdire au tribunal d'adopter une conception stricte et de considérer, par exemple, que les atteintes aux droits des créanciers minoritaires ne doivent pas conduire à méconnaître le rang des créanciers, ou à préférer les actionnaires aux créanciers, le juge peut aussi avoir une conception beaucoup plus laxiste, laissant jouer au maximum « la souveraineté des créanciers ».

64. Toutefois, celle-ci devrait trouver sa limite dans l'abus de droit. Le tribunal ne peut avaliser des mesures destinées à nuire aux minoritaires et sans intérêt réel pour les majoritaires.

Dans le même sens, les tribunaux devraient refuser d'approuver des modifications contractuelles décidées par la majorité dans la seule considération de la personne du créancier, sans véritables justifications objectives du traitement.

De la vigilance des tribunaux dépend en grande partie la crédibilité du droit français des procédures d'insolvabilité.

Or en l'espèce, le tribunal a, au moins pour partie renoncé à exercer pleinement ce contrôle indispensable.

a. L'absence de preuve d'une protection insuffisante des porteurs de TSS

65. Pour approuver le plan, le tribunal affirme, en prenant soin de ne pas exposer les éléments précis qui fondent son appréciation, que « les propositions formulées dans le projet de plan de sauvegarde sont donc cohérentes avec les intérêts des créanciers en présence, leur caractère ou non subordonné, et stratégique ou non pour l'entreprise ; et qu'elles correspondent à des efforts équilibrés des créanciers en fonction de la nature de leurs créances / .../ qu'ainsi, au terme de ces différentes consultations le projet de plan de sauvegarde est satisfaisant au regard de l'intérêt des créanciers, des actionnaires, et des salariés. »

Cette motivation énonce une série de critères abstraits, qui reprend largement les motivations retenues précédemment dans le jugement du tribunal de commerce de Paris dans l'affaire *Eurotunnel* (29). L'énonciation ainsi formulée n'est pas critiquable dans son principe et est conforme au sens du texte et aux objectifs poursuivis.

66. Mais cette motivation n'en est pas moins insuffisante et contradictoire.

Insuffisante, elle l'est par son abstraction et son caractère tautologique. Le tribunal ne relève aucun élément factuel susceptible d'établir que les faits de l'espèce relèvent bien des qualifications retenues ou des objectifs énoncés. La mineure du syllogisme - la subsumation des faits à la catégorie juridique - qui est essentielle à la qualité d'une motivation, fait défaut.

Cette lacune fait d'autant plus douter de la réalité des qualités attribuées au plan, que la motivation retenue pour approuver le plan est contradictoire avec celle retenue pour rejeter les contestations des porteurs de TSS.

Dans son examen des contestations des obligataires porteurs de TSS, loin de constater de manière positive que les intérêts des créanciers étaient suffisamment respectés, le tribunal avait du se résoudre à reconnaître que la question de la protection suffisante des porteurs de TSS était posée mais qu'elle ne suffisait pas à permettre d'affirmer que « ces créanciers sont insuffisamment protégés au sens de l'article L. 626-31 du code de commerce ».

67. La contradiction est manifeste et donne le sentiment, un peu désagréable, que le tribunal pour valider une solution qu'il avait renoncé à contrôler s'est contenté d'une phraséologie creuse détachée de tout examen réel et sérieux des équilibres ou déséquilibres institués par le plan.

Quoi qu'il en soit, il résulte clairement de la motivation retenue pour rejeter la tierce opposition formée par les porteurs de TSS, que le tribunal n'a pas la certitude que les intérêts respectifs des différents créanciers sont suffisamment respectés.

68. Ce doute ne lui permettait pas d'approuver le plan au regard des exigences légales.

Le tribunal ne pouvait, pour approuver le plan, se satisfaire d'une absence de preuve d'un caractère insuffisant de la protection accordée aux intérêts de TSS. S'agissant d'une appréciation qui relève du tribunal et qui est nécessairement subjective, le tribunal doit obligatoirement prendre parti et apprécier si les intérêts des différents créanciers sont suffisamment protégés. Ce n'est que s'il est en mesure de faire ce constat positif qu'il peut approuver le plan. La vérification préalable de la protection suffisante des intérêts de toutes les parties prenantes est une condition indispensable de l'approbation.

69. En l'espèce en ne constatant pas que la protection était suffisante et en se bornant à considérer que la preuve contraire ne lui était pas clairement apportée, le tribunal n'a pas rempli la condition préalable et il n'était pas en droit d'approuver le plan et de lui donner force exécutoire.

En reconnaissant qu'il n'était pas en mesure d'affirmer l'existence de cette protection suffisante, il reconnaissait que la condition fixée par la loi n'était pas remplie.

Et, il ne suffisait pas pour passer outre à cette exigence d'affirmer qu'un sursis à statuer était impossible à prononcer en raison des conséquences économiques et sociales susceptibles de résulter d'un retard dans l'adoption dudit plan.

b. La gravité des conséquences économiques et sociales

70. La prise en compte de la gravité des conséquences économiques et sociales anime l'ensemble du droit la sauvegarde et a été - nul ne le conteste - une considération essentielle qui a déterminé les réformes de 2005 et de 2008, comme elle avait été au demeurant le moteur de la réforme de 1985.

71. Mais cette préoccupation de politique juridique des pouvoirs publics qui doit aussi guider le juge dans la recherche des solutions les plus opportunes, ne constitue pas pour autant un critère légal d'adoption des plans de nature à autoriser les tribunaux à se dispenser du respect des exigences légales. L'adoption du plan, dans les formes prévues par l'article L. 626-9 du code de commerce suppose la réunion d'un certain nombre de conditions posées par les

articles L. 626-3 à L. 626-7 et L. 626-31 lorsqu'il existe des comités de créanciers et une assemblée d'obligataires.

La gravité des conséquences économiques et sociales qu'il peut y avoir à retarder la mise en oeuvre d'un plan si elle justifie et même exige du tribunal et des organes de la procédure qu'ils soient d'une extrême diligence dans la conduite de la procédure, ne permet pas de déroger aux critères d'ordre public posés par la loi.

72. En particulier le tribunal ne peut se dispenser de vérifier que l'intérêt des créanciers est bien respecté, parce que ce contrôle constitue la seule protection des créanciers minoritaires contre l'abus de majorité susceptible d'être commis au sein des comités ou de l'assemblée des obligataires. Ce contrôle est d'autant plus opportun que dans le système français, les comités comme l'assemblée réunissent des créanciers ayant des intérêts différents (en raison soit du rang de leurs créances, soit des sûretés dont ils disposent) et que certaines catégories de créanciers peuvent, comme en l'espèce, estimer avoir été maltraitées par d'autres catégories, majoritaires. L'exercice effectif du contrôle par le tribunal est donc essentiel et constitue une condition même de la crédibilité et de la légitimité institutionnelle des procédures de sauvegarde,

73. En l'espèce, il n'appartient pas à l'auteur d'une note, d'apprécier si les intérêts respectifs avaient été effectivement respectés mais le simple fait que le tribunal fasse part de ses doutes mais renonce à assurer sa mission au nom de l'urgence économique et sociale fait naître une très grande suspicion sur la légitimité du plan adopté.

74. La décision du tribunal de commerce de Nanterre est d'autant plus critiquable que la dérogation prétorienne ainsi imaginée semble constituer une pure figure de rhétorique sans contenu réel. Le tribunal tente de justifier son renoncement par l'invocation d'une urgence qu'il se garde bien de caractériser concrètement. Or la motivation que le justiciable est en droit d'attendre du juge n'est pas simplement la formulation péremptoire de formules vides de sens, mais la qualification précise de faits soigneusement exposés.

La pratique des procédures collectives nous a trop souvent habitué à cet habillage de pratiques approximatives ou de montages hasardeux, qui au nom de l'urgence économique et sociale ont fait fi des contraintes légales et du respect de l'équité. Quelques véritables désastres économiques et sociaux en sont parfois résultés. Ces souvenirs cuisants - ceux d'Air Lib par exemple 📅(30) - justifient l'on soit en droit d'exiger du juge un peu de rigueur dans le traitement de ces matières.

75. En l'espèce, la décision d'adopter le plan semble bien relever de cette approximation. Et il aurait sans doute été plus satisfaisant soit d'appliquer la procédure prévue par l'article L. 626-34 du code de commerce soit, comme l'a envisagé le tribunal, pour l'écarter, de surseoir à statuer pour procéder aux vérifications qui s'imposaient à lui. Certes le sursis à statuer n'est pas expressément prévu en l'espèce mais dès lors que le tribunal demeure dans les délais fixés par l'article L. 626-34 du code de commerce, rien ne semble lui interdire d'appliquer le droit commun de la procédure pour se mettre en état d'adopter une solution satisfaisante.

76. Il n'en demeure pas moins que la réticence du tribunal à prononcer ce sursis s'explique aussi sans doute par le peu de choix dont il disposait et le caractère brutal de la procédure. A défaut d'approbation, le tribunal devait reprendre la procédure de droit commun, conformément à l'article L. 626-34 du code de commerce et ne pouvait pas imposer une nouvelle délibération de l'assemblée ou des comités, solution qui aurait donné une plus grande latitude et une plus grande liberté d'appréciation au tribunal, en lui permettant de nouer une sorte de dialogue avec les parties à la procédure.

Ce manque de souplesse est sans doute ce qui explique que le tribunal conscient des difficultés posées par la solution adoptée par l'assemblée des obligataires a, tout en approuvant le plan, cherché à mettre en place une amélioration *a posteriori* de celui-ci en ordonnant une négociation et en offrant une médiation.

B. La médiation souhaitée au profit des porteurs de TSS

77. En effet, le tribunal, tout en confirmant que sa décision « ne remet en cause d'aucune manière la plan de sauvegarde de Thomson » fait « obligation aux parties d'ouvrir une discussion » et évoque la possibilité d'une médiation.

La solution d'une discussion imposée et d'une médiation souhaitée par le tribunal est, là encore, une création prétorienne décidée en l'absence de toute disposition légale la prévoyant.

78. La décision peut même sembler aller ouvertement à l'encontre des exigences d'ordre public applicables en ce domaine et de la règle de procédure selon laquelle le tribunal en statuant sur le plan, se trouve dessaisi par l'effet de son jugement. Dès lors il peut sembler douteux qu'il soit en mesure d'ordonner, par ce même jugement qui le dessaisit, une mesure gracieuse sur laquelle, au demeurant il n'a guère de prise concrète.

En effet, cette invitation à négocier risque d'avoir peu d'effets dans la mesure où, le plan ayant été arrêté, il ne peut plus désormais être modifié que par un nouveau jugement conformément aux dispositions de l'article L. 626-28 du code de commerce. Dès lors, il peut sembler improbable que les bénéficiaires du plan - dirigeants et créanciers autres que les porteurs de TSS - acceptent de renoncer à l'équilibre (ou au déséquilibre) qu'ils ont obtenu en leur faveur, et que le tribunal ne peut plus remettre en cause. L'injonction ainsi fulminée avec une apparence d'autorité semble assez vaine et pourrait passer pour une rodomontade destinée à masquer l'incertitude du juge.

79. Pourtant, au delà de ce premier sentiment, la solution imposée ne manque pas d'intérêt et témoigne d'une habileté certaine. Les errements du plan mis en place par le débiteur avec l'assistance des organes de la procédure et en accord avec les principaux créanciers fragilisent la décision du tribunal ; les propres motifs du jugement soulignent, au demeurant, peut être de manière consciente, cette fragilité.

Ainsi, sous réserve de l'appréciation d'éléments de faits qui ne relèvent pas du présent commentaire, les prises de position juridiques du tribunal sont de nature à ne pas rendre illusoire une possibilité de réformation de la décision. Les délais de la procédure d'appel peuvent alors constituer l'occasion d'un accord entre les différentes parties les conduisant à mettre un terme aux recours entrepris. Il peut donc être de l'intérêt de l'entreprise et de la majorité des obligataires d'accepter la négociation ordonnée, de la rendre effective et de rechercher un accord.

Plus que l'injonction formulée par le juge, dont l'autorité semble faible, l'intérêt respectif des parties peut les conduire à s'engager dans la voie souhaitée par le tribunal.

80. Surprenante, en droit, la décision du tribunal n'en est pas moins, en opportunité, sans doute assez pertinente. Elle pourrait être un indice de plus d'une contractualisation des procédures collectives et paradoxalement, de l'effacement du rôle du juge, souhaités par beaucoup d'acteurs.

Mais seul l'avenir permettra de dire si ce pari est tenu et si une décision dont le tribunal lui-même craint le caractère inéquitable permet d'atteindre un juste équilibre.

Mots clés :

SAUVEGARDE DES ENTREPRISES * Plan de sauvegarde * Intérêt des créanciers * Assemblée d'obligataires * Droit de vote

(1) L. Garnerie, Technicolor, un sauvetage exemplaire, LJA n° 974, 10 mai 2010.

(2) J.-P. Mattéi, Le dossier Belvédère est une instrumentalisation de la loi de sauvegarde, Capital Finance, n° 933, 8 juin 2009.

(3) Sur ce jugement V. D. 2009. AJ. 2929, obs. A. Lienhard 📖.

(4) En ce sens, très ouvertement lire l'interview du président F. Rose, Les Echos, 1^{er} déc. 2009, p. 24 ; V. aussi La Tribune, 1^{er} déc. 2009, p. 12.

(5) F.-X. Lucas, Le plan de sauvegarde apprêté ou le *prepackaged* plan à la française, Cah. dr. entr. sept.-oct. 2009. 35 ; A. Besse et N. Morelli, Le *prepackaged* plan à la française : pour une saine utilisation de la procédure de sauvegarde, JCP E 2009. 1628.

(6) Sur la complexité financière des solutions retenues et le caractère novateur d'une telle opération, concernant une société cotée, V. L. Garnerie, art. préc.

(7) Il semblerait qu'appel ait été interjeté à l'encontre de ce jugement. Son caractère non définitif oblige donc, par respect à l'égard de la Cour une attitude modérée ; c'est pourquoi, l'auteur de ce commentaire a cherché autant que possible à éviter toute affirmation péremptoire ; il tient, en outre, à préciser dans une époque où trop souvent les analyses doctrinales ne sont que le prétexte à la défense d'une opinion sollicitée, qu'il n'a aucun intérêt commun avec l'une quelconque des parties en présence.

(8) On notera qu'en l'espèce la question n'avait pas d'incidence pratique concrète, le recours des obligataires agissant à titre individuel étant susceptible d'avoir les mêmes effets que le recours collectif

(9) Selon l'art. L. 626-30-2 : « Le débiteur, avec le concours de l'administrateur, présente aux comités de créanciers des propositions en vue d'élaborer le projet de plan mentionné à l'article L. 626-2. Tout créancier membre d'un comité peut également soumettre de telles propositions au débiteur et à l'administrateur.

Le projet de plan proposé aux comités n'est soumis ni aux dispositions de l'article L. 626-12 ni à celles des deuxième et troisième alinéas de l'article L. 626-18. Il peut notamment prévoir des délais de paiement, des remises et, lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital. Il peut établir un traitement différencié entre les créanciers si les différences de situation le justifient. Après discussion avec le débiteur et l'administrateur, les comités se prononcent sur ce projet, le cas échéant modifié, dans un délai de vingt à trente jours suivant la transmission des propositions du débiteur. A la demande du débiteur ou de l'administrateur, le juge-commissaire peut augmenter ou réduire ce délai, qui ne peut toutefois être inférieur à quinze jours. La décision est prise par chaque comité à la majorité des deux tiers du montant des créances détenues par les membres ayant exprimé un vote, tel qu'il a été indiqué par le débiteur et certifié par son ou ses commissaire aux comptes ou, lorsqu'il n'en a pas été désigné, établi par son expert-comptable. Pour les créanciers bénéficiaires d'une fiducie constituée à titre de garantie par le débiteur, sont seuls pris en compte les montants de leurs créances non assorties d'une telle sûreté.

Le projet de plan proposé aux comités n'est soumis ni aux dispositions de l'article L. 626-12 ni à celles des deuxième et troisième alinéas de l'article L. 626-18. Il peut notamment prévoir des délais de paiement, des remises et, lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital. Il peut établir un traitement différencié entre les créanciers si les différences de situation le justifient. Après discussion avec le débiteur et l'administrateur, les comités se prononcent sur ce projet, le cas échéant modifié, dans un délai de vingt à trente jours suivant la transmission des propositions du débiteur. A la demande du débiteur ou de l'administrateur, le juge-commissaire peut augmenter ou réduire ce délai, qui ne peut toutefois être inférieur à quinze jours. La décision est prise par chaque comité à la majorité des deux tiers du montant des créances détenues par les membres ayant exprimé un vote, tel qu'il a été indiqué par le débiteur et certifié par son ou ses commissaire aux comptes ou, lorsqu'il n'en a pas été désigné, établi par son expert-comptable. Pour les créanciers bénéficiaires d'une fiducie constituée à titre de garantie par le débiteur, sont seuls pris en compte les montants de leurs créances non assorties d'une

telle sûreté ».

(10) Selon l'art. L. 626-32 : « Lorsqu'il existe des obligataires, une assemblée générale constituée de l'ensemble des créanciers titulaires d'obligations émises en France ou à l'étranger est convoquée dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat, afin de délibérer sur le projet de plan adopté par les comités de créanciers. La délibération peut notamment porter sur des délais de paiement, un abandon total ou partiel des créances obligataires et, lorsque le débiteur est une société par actions dont tous les actionnaires ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports, des conversions de créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital. Le projet de plan peut établir un traitement différencié entre les créanciers obligataires si les différences de situation le justifient. La décision est prise à la majorité des deux tiers du montant des créances obligataires détenues par les porteurs ayant exprimé leur vote, nonobstant toute clause contraire et indépendamment de la loi applicable au contrat d'émission ».

(11) Cette différence de régime avec celui des comités de créanciers n'est pas la seule ; ainsi, par exemple, de la détermination des prérogatives et du moment d'intervention de cette assemblée par rapport aux comités de créanciers - art. L. 626-30-2 et L. 626-32 ; de même l'art. L. 626-33 relatif aux créanciers titulaires d'une fiducie-sûreté ne concerne que les créanciers membres des comités et non les obligataires. Ces différences démontrent qu'il est impossible de confondre comités de créanciers et assemblée d'obligataires. Le droit est l'art de la distinction non celui de la confusion (comp. P.-M. Le Corre, note sous T. com. Nanterre, 17 févr. 2010, D. 2010. 839 .

(12) Cette détermination, à la date de l'émission d'un nominal précis explique la différence de traitement entre les obligataires et les autres créanciers lorsqu'il s'agit d'arrêter les créances (V. *supra* n° 27).

(13) *Contra*, P.-M. Le Corre, note préc. ; cet auteur soucieux d'approuver le plan mis en place par le débiteur et les organes de la procédure justifie son peu d'attention aux termes de la loi par une assimilation de l'assemblée des obligataires aux comités de créanciers et des obligataires aux créanciers membres des comités des établissements de crédit, ainsi que par la distinction, étrangère au débat, entre créanciers antérieurs et créanciers postérieurs. C'est en réalité méconnaître purement et simplement les différences de régime instituées par le code de commerce. Le rapprochement certain entre comité des créanciers et assemblée d'obligataires qui existait dès la loi du 26 juill. 2005 et qui a été renforcé en 2008 n'autorise pas à les confondre.

(14) Alors que le tribunal rapproche les obligataires porteurs de TSS des actionnaires pour ne pas leur appliquer le régime dont bénéficient les autres obligataires, à l'opposé P.-M. Le Corre justifie cette discrimination par une assimilation aux créanciers bancaires.

(15) En ce sens, sur le fondement exclusif d'une analyse économique et pour une généralisation de cette solution : S. Vermeille, Peut-on prêter pour posséder (*loan to own*) en droit français, JCP E 2009. 1709. Dans le même sens, mais en se fondant sur des analogies juridiques, P.-M. Le Corre, note préc.

(16) Cette solution inspirée du droit américain, est cependant recommandée par certains auteurs qui y voient le moyen légitime de permettre à certains investisseurs désireux de prêter pour acquiescer de décider d'un plan de sauvegarde permettant de transformer une partie de la dette en capital (S. Vermeille, Peut-on prêter pour posséder (*loan to own*) en droit français, JCP E 2009. 1709.) Selon cette thèse, ne doivent participer au vote ni les créanciers remboursés intégralement (créanciers seniors), ni ceux dont la créance doit être éteinte parce que les créanciers de meilleur rang ont absorbé la totalité de la valeur de l'entreprise, telle que contractuellement définie. De telles propositions directement inspirées du droit des Etats-Unis d'Amérique présenté comme un modèle idéal que les autres droits doivent imiter sont fort éloignées des conceptions françaises et remettent en cause la structure même du droit français des procédures collectives.

(17) S. Vermeille, art. préc.

(18) La solution est différente pour les créanciers non membres des comités. Dès lors que leur créance n'est pas affectée par le plan, leur consultation ne s'impose pas. Selon l'art. L. 626-5, al. 2 : « Le mandataire judiciaire recueille individuellement ou collectivement l'accord de chaque créancier qui a déclaré sa créance conformément à l'article L. 622-24, sur les délais et remises qui lui sont proposés ». *A contrario*, lorsque le plan ne prévoit à l'égard de certains créanciers, ni remise ni délai, aucune consultation ne s'impose. En l'espèce, il semble résulter du jugement que le tribunal avait consulté des créanciers hors comités sur le plan alors que leurs créances n'étaient pas affectées. Cette consultation n'était pas nécessaire mais on ne saurait donc reprocher au tribunal de ne pas avoir attendu leurs réponses.

(19) Dire comme le font le tribunal et P.-M Le Corre, que la suppression, pour une valeur mobilière du droit à intérêts, parce qu'elle ne modifie pas le nominal du titre, que celui-ci n'est pas affecté est un sophisme. Modifier le régime juridique d'un titre affecte celui-ci dans son ensemble. Dans une émission de valeurs mobilières, le titre se caractérise par les droits qu'il confère. Supprimer une partie de ces droits modifie le titre. A défaut de disposition expresse dérogeant pour telle ou telle catégorie d'obligataires aux règles de vote posées par la loi, on ne saurait tronçonner le titre comme l'a fait le plan et comme l'approuve sans réserve P.-M. Le Corre.

(20) Sauf à suivre les recommandations - *contra legem* - de certains auteurs analysés à la note précédente.

(21) L'attitude des tribunaux de commerce pourrait ainsi s'inscrire dans une méfiance certaine à l'égard des fonds dits de retournement facilement présentés comme des fonds « vautours » et dont les prétentions financières sont appréciées avec réserve. Ainsi, on se souviendra que certains rédacteurs du projet de loi du 26 juill. 2005 avaient clairement voulu écarter des comités de créanciers ces fonds jugés peu dignes de participer aux côtés des banquiers traditionnels aux comités de créanciers à la recherche d'une solution de sauvegarde de l'entreprise débitrice. L'affaire *Eurotunnel* a fait ressortir le peu de réalisme de cette position (V. sur ce point notre article, La consultation des créanciers obligataires dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité, Rev. sociétés 2008. 25 ). De même, le conflit avec les dirigeants et actionnaires à l'occasion de la procédure « Belvédère » (M. J. Cougard, Les principaux créanciers de Belvédère saisissent la justice polonaise, Les Echos, 17 avr. 2009) a montré la méfiance qu'inspire l'attitude de ces fonds. Certaines déclarations le montrent clairement. Ainsi l'AGEFI du 3 sept. 2009 fait déclarer à un « proche » du dossier : « Ces soi-disant créanciers obligataires, en réalité quelques *hedge funds* basés dans des paradis fiscaux, tentent de déstabiliser le groupe en se faisant passer pour un comité représentatif. Or, ce comité n'est pas reconnu juridiquement et n'a pas apporté la preuve d'une détention des FRN à hauteur de 60 % [...] La continuité ou la sauvegarde de l'entreprise ne les intéresse pas, ils veulent saisir des actifs du groupe aujourd'hui à bon compte ». Cette méfiance et même cette hostilité demeurent même lorsque les dirigeants, actionnaires et fondateurs ne sont pas à l'abri de critiques. Ainsi l'AGEFI du même jour rappelait que les commissaires aux comptes, qui n'ont pas certifié les comptes 2008, ont exprimé des réserves sur le contrôle interne du groupe. Insuffisances susceptibles « d'affecter le processus d'identification exhaustif des risques » et que l'AMF suivait avec attention ce dossier (V. aussi Cl. Lacombe, Le Monde 10 févr. 2010).

(22) Sur cette question V. notre article préc., publié dans cette revue (2008. 25 ) et notamment p. 48.

(23) Dès lors que la loi lorsqu'elle dispose que l'assemblée peut approuver un abandon de créances ne distingue pas entre la créance d'intérêts et la créance de remboursement, la solution retenue semble possible sans difficulté, au moins dans son principe.

(24) Les travaux préparatoires de la loi du 26 juill. 2005 ont à plusieurs occasions insisté sur « la souveraineté » des comités de créanciers. L'ordonnance du 18 déc. 2008, si elle a rapproché, encore l'assemblée des obligataires des comités de créanciers n'a pas remis en cause cette « souveraineté » souhaitée. De ce point de vue, le tribunal a pris à la lettre

l'enthousiasme « souverainiste » des parlementaires.

(25) S. Vermeille, Peut on prêter pour posséder (*loan to own*) en droit français, JCP E 2009. 1709.

(26) V. sur ce point, notre article préc. - Comp. R. Nemedeu, Le principe d'égalité des créanciers : vers une double mutation conceptuelle, RTD com. 2008. 241 .

(27) Cette priorité donnée à « l'intérêt de l'entreprise » par rapport à celui des créanciers est critiquée par ceux qui estiment que la question du choix du plan de sauvegarde devrait appartenir intégralement aux créanciers (S. Vermeille art. préc.).

(28) Le rapport du Sénat rappelle ainsi, à propos des comités de créanciers, mais la formule est transposable aux obligataires, que la « procédure des comités de créanciers ne doit en effet pas conduire à sacrifier les intérêts des créanciers minoritaires au sein des comités ou ceux des créanciers qui n'en seraient pas membres ».

(29) A titre d'exemple, dans son jugement du 15 janv. 2007 (*Eurotunnel*), le tribunal a souligné que les administrateurs judiciaires avaient fait observer, lors de l'audience en chambre du conseil, que le projet de plan déposé « a su trouver un point d'équilibre entre les différents intérêts en présence en répartissant les efforts entre les différentes catégories de créanciers après de longues négociations entraînant un large accord des parties concernées » et le tribunal de commerce a estimé, dans son jugement, que « l'apurement du passif, unique difficulté du groupe, se fait à des conditions acceptables et acceptées par une majorité de créanciers, à des taux de recouvrement qui respectent l'ordre hiérarchisé que leur confèrent leurs contrats et sûretés respectifs [...] » (V. notre article préc.).

(30) V. par ex. le rapport de la Commission parlementaire d'enquêtes sur les causes économiques et financières de la disparition d'Air Lib (Ass. nat. 11 juin 2003).