Revue des sociétés

Revue des sociétés 2011 p. 239

L'arrêt *Technicolor* : entre rigueur et impuissance
Note sous Cour d'appel de Versailles 18 novembre 2010, n° 10/01433, *Carlson Capital LP c/ SELARL FHB*

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

L'essentiel
L'arrêt rendu par la cour d'appel de Versailles le 18 novembre 2010 dans l'affaire *Technicolor*, tout en critiquant les conditions de déroulement de l'assemblée des obligataires et en donnant le sentiment de limiter les possibilités de restructuration du passif bancaire et obligataire, par les comités de créanciers et l'assemblée unique des obligataires, confirme le jugement du tribunal de Nanterre qui avait arrêté le plan de sauvegarde de la société.

La Cour,

SUR LA PROCÉDURE

Sur la recevabilité de l'intervention volontaire de la SAS Delta Alternative Management devant le tribunal

La recevabilité de l'appel de la SAS Delta Alternative Management dépendant directement de la recevabilité de son intervention volontaire devant le tribunal, ce point doit être examiné en premier.

Les sociétés intimées demandent que le jugement soit confirmé en ce qu'il a déclaré irrecevable l'intervention volontaire de la SAS Delta Alternative Management.

La SAS Delta Alternative Management ne conteste pas que sa contestation, en date du 19 janvier 2010, sur la régularité de l'AUO du 22 décembre 2009 est tardive, mais soutient que son intervention volontaire en première instance était recevable. Elle fait notamment valoir :

- que son intervention est une intervention volontaire principale, et non une intervention volontaire accessoire,

- que l'intervention a eu lieu par déclaration au greffe et non par conclusions,

- que l'intervention est une demande incidente qui vient se greffer sur l'instance existante et qui peut avoir lieu tant que l'instance est pendante,

- que son intervention n'était donc pas soumise au délai de 10 jours pour former une contestation sur la régularité de l'AUO, et n'est pas tardive.

Sur ce :

Considérant qu'il résulte des dispositions de l'article R. 626-63 que le délai pour former les contestations relatives à l'application de l'article L. 626-32 est de dix jours à compter du vote de l'assemblée générale des obligataires ;

Considérant que la SAS Delta Alternative Management a contesté le 19 janvier 2010 l'AUO du 22 décembre 2009 ; que cette contestation est irrecevable comme tardive ;

Considérant que la SAS Delta Alternative Management est intervenue volontairement devant le tribunal de commerce de Nanterre le 19 janvier 2010 ;

Considérant qu'il résulte des dispositions de l'article 329 du code de procédure civile que l'intervention principale n'est recevable que si son auteur a le droit d'agir ; que le droit d'agir de la société SAS Delta Alternative Management étant prescrit, l'intervention volontaire de cette dernière n'aurait pu être qu'accessoire ;

Considérant que l'intervention volontaire n'est ouverte qu'aux personnes étrangères à l'instance ; que tel n'est pas le cas de la SAS Delta Alternative Management qui avait qualité pour intenter l'instance, à condition d'agir dans le délai de dix jours à compter de son vote lors de l'AUO ;

Considérant que l'intervention volontaire est irrecevable lorsqu'elle a pour effet de régulariser une procédure ; que tel est le cas de l'intervention volontaire de la SAS Delta Alternative Management qui a pour objet de lui permettre d'être partie à l'instance, malgré l'obstacle qui résulte de la tardiveté de sa contestation ;

Considérant qu'il convient en conséquence de confirmer le jugement en ce qu'il a dit que l'intervention volontaire de la SAS Delta Alternative Management était irrecevable ;

Sur la recevabilité de l'appel de la SAS Delta Alternative Management

La SAS Delta Alternative Management soutient que son intervention volontaire en première instance lui a donné la qualité de partie au jugement et qu'en conséquence elle peut en interjeter appel dans les mêmes conditions que les autres parties.

Sur ce :

Considérant que l'irrecevabilité de l'intervention volontaire étant confirmée en appel, la SAS Delta Alternative Management n'a pas été partie en première instance ; que pour cette première raison l'appel de cette dernière est irrecevable ;

Considérant en outre que l'article L. 661 § I, 60 réserve le droit d'appel au créancier ayant formé une contestation en application de l'article L. 626-34-1 ; que la contestation de la SAS Delta Alternative Management étant irrecevable comme tardive, cette dernière est privée du droit de faire appel ; que pour cette seconde raison, son appel est irrecevable ;

Sur la qualité à agir de la société de droit allemand Unicredit Bank AG et le pouvoir d'agir de MM. Stefan Niggl et Claus Fincke

Les sociétés intimées, formant appel incident, demandent l'infirmation du jugement en ce qu'il a rejeté les fins de non-recevoir qu'elles ont soulevées.

En ce qui concerne la société Unicredit Bank AG elles soutiennent qu'il n'est pas démontré que la personne qui prétend avoir la qualité de représentante de la société ait cette qualité, ni que MM. Stefan Niggl et Claus Fincke aient reçu mandat de contester le vote de l'AUO et de former appel.

Sur ce :

Considérant que la société Unicredit Bank AG verse aux débats l'article 49 du code de commerce allemand et un commentaires doctrinal, ainsi que deux documents établis le 11 août 2010 :

- un document intitulé « pouvoir », valant attestation, émanant de MM. Heinz Laber, Vorstandsmitglieder (membre du Board Management) et de Mme Evi Vollman, Prokuristen (fondée de pouvoir), qui confirment que MM. Stefan Niggl et Claus Fincke avaient le pouvoir de faire au greffe la déclaration de contestation, le 31 décembre 2009, et ont toujours le

pouvoir d'agir dans le litige opposant la banque à la société Thomson SA devenue Technicolor,

- un certificat établi par MM. Thomas Haasen, notaire, revêtu d'une apostille enregistrée et conforme à la Convention de la Haye du 5 octobre 1961, qui authentifie le contenu du premier document et indique par ailleur que la société Unicredit Bank AG est une société anonyme, immatriculée au registre de commerce ;

Considérant que ces documents établissent que MM. Stefan Niggl et Claus Fincke ont reçu mandat d'agir en justice dans le litige opposant la Unicredit Bank AG à la société Thomson SA, et que ce mandat leur a été donné par des personnes représentant la société ;

Considérant qu'il est ainsi établi que, tant la contestation du 31 décembre 2009 que l'appel ont été introduits par des personnes ayant qualité et pouvoir de le faire ; que le jugement doit être confirmé en ce qu'il a rejeté les moyens soulevés par les intimées et tendant à l'annulation des actes de procédure de la société Unicredit Bank AG ;

Sur la qualité à agir de la société de droit anglais Eton Park International LLP et son pouvoir d'agir pour le compte des fonds d'investissement

Les intimées soutiennent que la société Eton Park International LLP ne démontre pas que Mme Helen Watkins a le pouvoir d'agir en justice en son nom, ni que la société qui prétend agir au nom des fonds d'investissement Eton Park Fund LP et Eton Park Master Fund Ltd dispose d'un mandat spécial pour les représenter dans la présente instance. Elles notent que la société Eton Park International LLP est un simple prestataire au service des dits fonds .

Sur ce :

Considérant que la société Eton Park International LLP verse aux débats le « Written resolutions of the managing member of the LLP » en date du 21 décembre 2007 qui confère à Mme Helen Watkins les plus larges pouvoirs pour agir en son nom ;

Considérant que la société Eton Park International LLP verse aux débats le document en date du 14 octobre 2004 intitulé « Investment management agreement », et le document en date du 1er janvier 2007 intitulé « Fourth amended and restaured Advisory Services Agreement » ; que ces documents donnent les plus larges pouvoirs à la société Eton Park International LLP pour agir pour le compte, le premier, du fonds Eton Park Master Fund Ltd, et le second du fonds Eton Park Fund LLP ;

Considérant qu'il est ainsi établi que, tant la contestation du 31 décembre 2009 que l'appel ont été introduits par des personnes ayant qualité et pouvoir de le faire ; que le jugement doit être confirmé en ce qu'il a rejeté les moyens soulevés par les intimés, et tendant à l'annulation des actes de procédure de la société Eton Park International LLP ;

Sur la qualité à agir de la société de droit américain Carlson Capital LP et son pouvoir d'agir pour le compte des fonds d'investissement

Les intimées soutiennent que la société Carlson Capital LP ne démontre pas que Mme Lynne B. Alpar a le pouvoir d'agir en justice en son nom, ni que la société qui prétend agir au nom des fonds d'investissement Black Diamond Offshore Ltd, Black Diamond Arbitrage Offshore Ltd, Worldwide Transactions Ltd et Lyxor/Black diamond Arbitrage Ltd, dispose d'un mandat spécial pour les représenter dans la présente instance. Elles notent que la société Carlson Capital LP est un simple prestataire au service des dits fonds .

Sur ce :

Considérant que la société Carlson Capital LP verse aux débats le « Secretary's certificate » en date du 21 août 2008 qui confère à Mme Lynne B. Alpar les plus larges pouvoirs pour agir en son nom ;

Considérant que pour justifier ses pouvoirs de représentation des fonds d'investissement, la société Carlson Capital LP verse aux débats trois « Amended and restated investment advisory agreement » datés du 21 août 2008, concernant trois de ces fonds ; que ces documents donnent les plus larges pouvoir à la société pour agir au nom de ces fonds, et notamment le pouvoir d'introduire des actions ;

Considérant qu'il est ainsi établi, au moins pour trois des fonds d'investissement, que, tant la contestation du 31 décembre 2009 que l'appel, ont été introduits par des personnes ayant qualité et pouvoir de le faire ; que le jugement doit être confirmé en ce qu'il a rejeté les moyens soulevés par les intimés, et tendant à l'annulation des actes de procédure de la société Eton Park International LLP ;

Sur la qualité à agir de la société de droit anglais Numen Capital LLP et son pouvoir d'agir pour le compte du fonds d'investissement

Les intimées contestent la qualité à agir de la société et son pouvoir d'agir pour le compte des fonds d'investissement.

La société Numen Capital LLP prétend qu'elle est dûment représentée par MM. Jonathan J ennings, habilité en vertu du « Offering Memorandum » en date du 29 octobre 2008, que son pouvoir d'agir en justice pour le compte du fonds Numen Credit Opportunities Fund Inc, ressort du « Discretionary Investment Management and Marketing Agreement » en date du 29 octobre 2008, et que MM. Jonathan Jennings dispose d'un mandat pour intenter la présente action, en vertu de deux « Written résolutions of the directors ».

Sur ce :

Considérant que la société Numen Capital LLP ne produit pas les documents qu'elle invoque ; que le moyen de nullité des actes de procédures soulevé par les intimées ne peut en conséquence être rejeté ; qu'il convient d'annuler ces actes, et de constater qu'en conséquence de l'annulation de la déclaration d'appel, la cour n'est pas saisie du recours de la société Numen Capital LLP.

Sur le défaut de qualité des porteurs de TSS d'émettre une contestation à l'encontre de l'AUO, et de faire appel, au motif que seul le représentant de la masse dispose de cette qualité

La société Thomson SA soutient que seul le représentant de la masse des obligataires avait qualité pour agir, et qu'en conséquence les porteurs de TSS doivent être déclarés irrecevables en leur action, pour défaut de qualité. La société Thomson SA fait notamment valoir que le contrat d'émission des TSS en date du 23 septembre 2005 rappelle que les obligataires sont regroupés pour la défense de leurs intérêts en une masse qui jouit de la personnalité civile, conformément aux dispositions de l'article L. 228-46, et que toute procédure judiciaire doit être engagée par le représentant de la masse, et ne peut l'être par les obligataires pris individuellement.

Sur ce :

Considérant que les articles du titre 6 concernant le fonctionnement de l'assemblée unique des obligataires (AUO) dérogent aux dispositions des articles L.228-38 et suivants régissant les assemblées générales des obligataires, et notamment aux dispositions de l'article L. 228-54 qui dispose que seul le représentant de la masse a qualité pour engager les actions ayant pour objet la défense des intérêts communs des obligataires ; que ces textes ne sont pas applicables en l'espèce ; que d'ailleurs la modification apportée par l'ordonnance du 18 décembre 2008 à l'article L. 626-32, a supprimé toute intervention du représentant de la masse pour la consultation des obligataires au sein de l'AUO ;

Considérant qu'il résulte des dispositions des articles L. 626-32, L. 661 § 1, 6° et L. 626-34-1

ainsi que des articles R. 626-60 à R. 626-63 :

- que l'assemblée unique des obligataires AUO est constituée de l'ensemble des créanciers titulaires d'obligations émises en France ou à l'étranger,

- que chaque obligataire a le droit de prendre connaissance du projet de plan adopté par les comités de créanciers,

- que chaque obligataire vote individuellement en proportion du montant de la créances obligataire qu'il détient,

- que la décision est prise à la majorité des deux tiers du montant des créances des obligataires ayant exprimé leur vote,

- que chaque obligataire qui a participé à l'AUO peut former une contestation à l'encontre de la décision prise par cette assemblée, par application de l'article L. 626-34-1,

- que le greffier convoque l'auteur de la contestation à l'audience au cours de laquelle il sera débattu de l'arrêté du plan,

- que le tribunal statue dans un même jugement sur les contestations relatives à l'application de l'article L. 626-32 et sur l'arrêté du plan,

- que sont susceptibles d'appelles décisions statuant sur l'arrêté du plan de sauvegarde de la part du créancier ayant formé une contestation en application de l'article L. 626-34-1 ;

Considérant qu'il résulte de ces textes que c'est le créancier obligataire qui exprime individuellement son vote, et qui a qualité pour contester la décision prise par l'AUO et pour interjeter appel du jugement ayant arrêté le plan de sauvegarde ;

Considérant que le jugement doit être confirmé en ce qu'il a rejeté la fin de non-recevoir tirée du défaut de qualité des porteurs de TSS, et en ce qu'il a déclaré leur contestation recevable ;

Sur la fin de non-recevoir tirée du défaut d'intérêt

Les intimées rappellent que lors de l'AUO, le projet de plan de sauvegarde a été approuvé par 98,77 % et n'a été rejeté que par 1,23 % des votes exprimés. Elles indiquent qu'en appliquant les modalités de vote revendiquées par les appelants, les résultats auraient été de 83,19 % en faveur du plan, et de 16,81 % contre l'approbation du plan, et donc que le plan aurait obtenu plus des deux tiers du montant des créances détenues par les membres ayant exprimé un vote.

Ils en déduisent que les porteurs de TSS n'ont pas d'intérêt légitime, au sens de l'article 31 du code de procédure civile, dès lors que leur action est nécessairement vouée à l'échec.

Sur ce :

Considérant qu'il est exact que si les porteurs de TSS qui ont voté non, et qui détenaient environ 191 ME d'obligations, avaient été admis à voter pour ce montant, et non pour Il,45 ME, les résultats auraient été d'environ 82,80 % en faveur de l'approbation du plan, donc supérieur aux 66,67 % nécessaires ; que les intimées relèvent àjuste titre que le cours des choses n'en aurait pas été changé ;

Mais considérant que l'intérêt à agir en justice au sens de l'article 31 du code de procédure civile ne dépend pas du bien fondé de l'action, ni de ses chances de succès ;

Considérant que les porteurs de titres obligataires ont le droit de participer à l'AUO et ont donc intérêt à agir en justice pour contester la régularité des votes exprimés lors de cette assemblée ;

Considérant que cet intérêt est consacré par la loi et le règlement, les articles L. 62634-1 et R. 626-63 établissant et réglementant le droit de l'obligataire de contester le déroulement de l'AUO devant le tribunal, et l'article L. 66l, § 1, 6° lui reconnaissant le droit de faire appel ;

Considérant que le jugement doit être confirmé en ce qu'il a rejeté la fin de nonrecevoir tirée du défaut d'intérêt ;

SUR LE FOND

Avant de répondre aux moyens soulevés, par les sociétés appelantes au soutien de leurs demandes, et par les sociétés intimées pour s'opposer à ces demandes, il convient d'examiner les caractéristiques des TSS et les conséquences juridiques découlant de ces caractéris tiques.

Sur les caractéristiques des titres super subordonnés TSS

Les titres super subordonnés TSS présentent les caractéristiques essentielles suivantes :

- le droit au remboursement du nominal est repoussé à la dissolution de la société émettrice, cette dernière ayant toutefois la possibilité d'imposer un remboursement anticipé à partir du 25 septembre 2015,

- les porteurs de TSS passent après tous les créanciers de la société, juste avant les actionnaires,

- le versement des intérêts est soumis à la condition que des dividendes soient versés, et à défaut,

sont définitivement perdus pour l'exercice correspondant.

Sur les conséquences juridiques que la cour déduit de ces caractéristiques

1/ Les TSS sont des obligations

Considérant que les titres super subordonnés TSS comportent les caractéristiques essentielles des obligations :

- ces titres font l'objet d'un contrat d'émission d'obligations, en l'espèce le contrat en date du 23 septembre 2005,

- le montant de l'émission de 500 ME est divisé en titres,

- chaque titre comporte un nominal dont le montant doit être remboursé par la société à la date d'échéance du titre,

- le titre est négociable,

- le titre est nominatif ou au porteur, en l'espèce il est au porteur,

- le titre donne droit à des intérêts dont la périodicité, le taux, et la durée des paiements est déterminé par le contrat d'émission, en l'espèce le nominal de chaque titre doit contractuellement produire des intérêts aussi longtemps que le nominal n'aura pas été remboursé ;

2/ Les TSS sont des obligations dont les particularités en font une catégorie à part

Considérant que les titres super subordonnés comportent des caractéristiques qui en font une catégorie spéciale, parmi les titres obligataires ; que ces particularités concernent le droit au remboursement du nominal, et le droit à la perception des intérêts ;

Sur le remboursement du nominal

Considérant que le nominal est remboursable au plus tôt le 25 septembre 2015, et au plus tard à la dissolution de la société Thomson SA ; qu'entre ces deux dates, la société Thomson SA peut décider de rembourser le nominal, sans que les porteurs de TSS puissent l'y obliger ;

Considérant qu'ainsi, les TSS ont un terme certain ; que le fait que ce terme puisse survenir entre le 25 septembre 2015, et le jour de la dissolution de la société Thomson SA ne rend pas le terme incertain, mais le rend déterminable entre une date fixe, et un événement certain ; que le TSS n'est pas perpétuel ; qu'il ne peut durer que ce que durera la société émettrice ;

Considérant que la créance de remboursement du nominal n'est pas conditionnelle ; que la société Thomson SA doit rembourser le nominal aux porteurs de TSS ; que ce droit au remboursement du nominal n'est soumis à aucune condition ; que le fait que, compte tenu de son rang, cette créance risque de ne pas être remboursée, ne la rend pas conditionnelle ;

Considérant que la qualification comptable des TSS en « autres fonds propres », conformément aux dispositions de l'article R. 123-190, n'est d'aucune conséquence sur la nature juridique de la créance de remboursement du nominal ; que cette qualification s'explique par le fait que cette créance sur la société ne peut être exigée qu'en cas de dissolution de la société et lorsque tous les autres créanciers, sauf les actionnaires, ont été payés ;

Considérant que les TSS se distinguent des actions par le fait que ces titres ne donnent droit qu'au remboursement du nominal, alors que les actions donnent droit au remboursement de leur nominal, augmenté du boni de liquidation ; que les actions représentent une partie de la valeur de la société, alors que la valeur des TSS est sans lien direct avec cette valeur, mais seulement avec la solvabilité de la société et la variation des taux d'intérêts sur le marché ;

Considérant en définitive, que la créance des porteurs de TSS en remboursement du nominal est une créance certaine, inconditionnelle, d'un montant déterminé, dont la seule particularité réside dans le fait que son paiement ne peut être exigé que lors de la dissolution de la société Thomson SA ;

Sur le droit aux intérêts

Considérant que dans le contrat d'émission des obligations sous forme de titres super subordonnés, la société Thomson SA s'est engagée à verser un intérêt calculé sur le nominal des titres, aussi longtemps que ce nominal ne serait pas remboursé ; que le taux d'intérêt est fixé à 5,75 % jusqu'au 25 septembre 2015, puis varie annuellement selon le taux Euribor + 3,625 points ;

Considérant toutefois que la société Thomson SA est dispensée de verser les intérêts qui sont alors définitivement perdus, dans certaines circonstances, et notamment si pendant l'exercice aucun dividende n'est versé ; qu'en d'autres termes, la créance d'intérêts est conditionnée au paiement des dividendes ; qu'en conséquence les actionnaires ne peuvent percevoir des dividendes qu'après que les intérêts ont été payés aux porteurs de TSS ; que le paiement des dividendes est subordonné au paiement des intérêts obligataires ;

Considérant que malgré ce lien entre dividendes et intérêts, les deux créances sur la société conservent leur régime juridique propre ; qu'en effet :

- comme tous les intérêts dus aux obligataires, les intérêts dus aux porteurs de TSS sont d'un montant déterminé par le contrat d'émission, à partir de la valeur du titre et du taux d'intérêt,

- les dividendes dus aux actionnaires sont d'un montant déterminé à chaque exercice, dans la limite des bénéfices distribuables ;

Considérant en définitive que la créance d'intérêts des porteurs de TSS ne présente de différence avec la créance d'intérêts des autres obligataires que de s'effacer lorsque des dividendes ne sont pas versés pendant un ou plusieurs exercices, et de devoir être payée avant toute distribution de dividendes ; que comme toutes les créances d'intérêts des obligataires, elle ne prend fin que par le paiement du nominal du titre ;

3/ Sur la date de naissance, identique, de la créance de remboursement du nominal et de la créance d'intérêts

Considérant que la date de naissance d'une créance n'est pas la date de son exigibilité ;

Considérant que la créance de remboursement du nominal est exigible à la date de dissolution de la société Thomson SA, mais peut faire l'objet d'un remboursement anticipé que cette dernière peut imposer aux porteurs du titre, après le 25 septembre 2015 ;

Considérant que la créance d'intérêts est exigible, dès lors que la condition de paiement des dividendes est remplie, à chaque exercice ;

Considérant que ces modalités de l'exigibilité de ces deux créances sont sans lien avec la date de leur naissance ;

Considérant que c'est le contrat d'émission des TSS en date du 23 septembre 2005 qui fixe la date de naissance de la créance de remboursement du nominal des titres, ainsi que de la créance en paiement des intérêts produits par ces titres ;

Considérant que ces créances sont donc antérieures au jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde, le 30 novembre 2009 ;

Considérant qu'il s'en déduit que ces créances doivent être incluses dans le plan de sauvegarde pour le montant impayé au jour du jugement d'ouverture, et seulement pour ce montant ;

4/ Sur l'absence d'intérêts non payés au 30 novembre 2009, et donc l'impossibilité d'inclure une créance au titre des intérêts dans le plan d'apurement du passif

Considérant que dès lors qu'aucun dividende n'est versé, la créance au titre des intérêts produits par les TSS est définitivement éteinte ;

Considérant que pour les exercices 2007 et 2008 les intérêts ont été payés ; que pour l'exercice 2009, aucun dividende n'a été versé et qu'en conséquence les intérêts exigibles pour cet exercice ne sont plus dus par la société Thomson SA ;

Considérant qu'il s'en déduit qu'au 30 novembre 2009, la société Thomson SA ne devait pas d'intérêts aux porteurs de TSS ; qu'il n'existe aucune créance au titre des intérêts qui pourrait faire partie du plan d'apurement du passif ;

5/ Sur la créance de remboursement du nominal impayée au 30 novembre 2009

Considérant que la société Thomson SA a pris l'engagement, le 23 septembre 2005 de rembourser au nominal les TSS émis pour un montant de 500 ME ;

Considérant qu'au 30 novembre 2009, cette somme était restée entièrement impayée ; qu'il s'en déduit que cette créance, née le 23 septembre 2005 et impayée au jour du jugement d'ouverture doit être prise en compte dans la procédure de sauvegarde, au même titre que le montant des autres émissions obligataires non encore remboursées le 30 novembre 2009 ;

Considérant que le fait que l'exigibilité du remboursement du nominal intervienne postérieurement à la fin du plan de sauvegarde a pour conséquence que le plan d'apurement ne comporte aucun paiement de ce chef, mais ne peut avoir pour conséquence que les

titulaires de cette créance obligataire soient exclus de l'AUO et soient privés de leurs droits de vote en proportion de leur créance ;

Considérant que la créance de remboursement du nominal est affectée par le plan de sauvegarde, même si ce plan ne comporte aucun paiement à ce titre ; que le présent litige en est l'illustration, les porteurs de TSS prétendant que la suppression du droit aux intérêts a fait perdre toute valeur, et toute perspective de revalorisation à leurs titres ;

Considérant qu'il est exact que les délais de remboursement du nominal étant nécessairement postérieurs au terme du plan, les porteurs de TSS ne peuvent consentir des délais ; qu'en revanche, et comme tous les autres créanciers obligataires ils peuvent se voir imposés un abandon partiel ou total de leurs créances et une conversion de leurs créances en titres donnant ou pouvant donner accès au capital ;

Considérant que ces mesures ne peuvent être imposées que par la maj orité qualifiée des membres de l'AUO, ce qui implique, en l'état du droit actuel, que les porteurs de TSS soient membres de l'AUO, et que les modifications à leurs droits fassent partie du projet de plan soumis à l'approbation de cette assemblée ;

6/ Sur les effets juridiques de la valeur boursière des titres

Considérant que les sociétés intimées font valoir que les porteurs de TSS qui étaient en même temps « créanciers seniors » ont approuvé le plan de sauvegarde ; qu'ils font observer que les quelques porteurs de TSS qui contestent ce plan sont des fonds spécialisés dans l'achat de dettes pour des prix dérisoires, qui utilisent ensuite leur pouvoir de nuisance pour tenter d'obtenir un profit injustifié, sans lien avec le sort de la société et sans rapport raisonnable avec le montant de leur mise de fonds ;

Considérant qu'il est exact que, comme les actions, les TSS ont perdu l'essentiel de leur valeur boursière entre juillet 2007 et octobre 2008 ; que le cours des autres obligations n'est pas indiqué, mais a dû rester vraisemblablement plus élevé ;

Considérant toutefois que la valeur boursière des titres est sans effet sur le régime juridique de ces derniers ; qu'en l'espèce la perte quasi totale de la valeur boursière des TSS n'a aucune influence sur les stipulations du contrat d'émission, et notamment sur le droit au remboursement du nominal et sur le droit au paiement des intérêts tant que ce remboursement n'a pas été opéré ;

Considérant que la valeur boursière ne peut avoir d'influence que dans l'appréciation du caractère équitable des mesures qui peuvent être imposées aux diverses catégories de créanciers obligataires en matière de délais, d'abandons de créance et de conversion de créances en capital ;

7/ Sur la modification législative

Considérant que la loi n° 2010-1249, adoptée pendant le cours du délibéré, modifie l'article L. 626-30-2, et comporte les deux dispositions selon lesquelles :

- pour le traitement différencié entre les créanciers, le projet de plan prend en compte les accords de subordination entre créanciers conclus avant l'ouverture de la procédure,

- lors de l'AUO ne prennent pas part au vote les créanciers pour lesquels le projet de plan ne prévoit pas de modification des modalités de paiement ou prévoit un paiement intégral en numéraire dès l'arrêté du plan ou dès l'admission de leur créance ;

Considérant que l'article L. 626-30-2 se trouve ainsi adapté aux circonstances de l'espèce ;

Considérant toutefois que ces dispositions modifient le droit actuel et ne peuvent donc servir pour son application au présent litige ;

Sur la demande principale des appelants dont le recours est recevable

La cour n'est saisie que par les sociétés Uni crédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP, dès lors que les sociétés Delta Alternative Management et Numen Capital LLP ont été déclarées irrecevables en leur appel ;

Les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP demandent à titre principal à la cour de dire que les porteurs de TSS ont été privés de leurs droits de vote, en conséquence de prononcer la nullité de l'Assemblée Unique des Obligataires (AUO), de prononcer la réouverture de la procédure de sauvegarde et de dire que les porteurs de TSS seront exclus du plan de sauvegarde ;

Sur ce :

Considérant qu'il convient d'examiner d'abord si la décision de l'AUO a été prise dans des conditions régulières, et ensuite si une éventuelle irrégularité peut entraîner la nullité de la décision votée ;

Sur la régularité de l'assemblée des obligataires (AUO)

Les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP soutiennent que la délibération de l'AUO doit être annulée, et font notamment valoir à ce propos :

- que l'article R. 626-62 donne mission à l'administrateur judiciaire de décider des modalités du déroulement du vote,

- que cette mission ne permet pas de diminuer le droit de vote qui s'attache au titre obligataire et qui est proportionnel à son nominal,

- qu'en décidant que les porteurs de TSS verront leurs droits de vote réduit à 6 % du nominal de leur titre, l'administrateur judiciaire a outrepassé ses pouvoirs,

- que cette atteinte aux droits de vote doit être sanctionnée par la nullité de l'AUO, conformément aux dispositions de l'article L. 235-1, dernier alinéa.

Les sociétés intimées soutiennent que l'administrateur judiciaire a tenu compte, comme il se devait des particularités des titres super subordonnés TSS en réduisant les droits de vote des porteurs de ces titres, à 6 % de leur valeur nominal. Ils font notamment valoir à ce propos :

- que l'AUO réunit l'ensemble des créanciers titulaires d'obligations émises en France ou à l'étranger, et se distingue des assemblées générales d'obligataires qui ne réunissent que les porteurs d'obligations d'une même émission,

- que les règles de droit commun des articles L. 228-57 et R. 228-65 et suivants, régissant les modalités de fonctionnement des assemblées générales d'obligataires sont inapplicables à l'AUO,

- que le fonctionnement et les modalités de vote de l'AUO sont régis par l'article L. 626-32 et par les articles R. 626-60 à R. 626-63,

- qu'il incombe à l'administrateur judiciaire de décider des modalités du déroulement du vote,

- que devant les particularités des titres super subordonnés TSS, l'administrateur judiciaire s'est trouvé dans l'obligation de concevoir des modalités de vote adaptées,

- que c'est à bon droit que l'administrateur judiciaire a décidé que le montant en nominal ne devait pas être pris en compte, compte tenu du fait que le nominal n'était pas affecté par le plan de sauvegarde, et du fait que la créance de remboursement de ce nominal était

hautement hypothétique,

- que c'est à bon droit que l'administrateur judiciaire a constaté que les droits de vote des porteurs de TSS devaient être limités à leur seule créance d'intérêts, actualisée à 30 ME, cette créance ayant vocation à être admise au passif et payée dans le cadre du plan.

Sur ce :

Considérant que l'article R. 626-62 donne mission à l'administrateur judiciaire de décider des modalités du déroulement du vote lors de l'AUO ; que l'article L. 626-32 indique que la décision est prise à la majorité des deux tiers du montant des créances obligataires ;

Considérant que seules les dispositions propres au fonctionnement de l'AUO sont applicables ; que les dispositions des articles L. 228-38 et suivants, et notamment de l'article L. 228-67 ne sont pas applicables, car elles concernent le vote au sein d'une assemblée où tous les obligataires ont les mêmes droits ;

Considérant que pour décider des modalités du déroulement du vote, l'administrateur judiciaire doit se livrer à une appréciation du montant de la créance de chaque créancier, pour déterminer ses droits de vote ; que toutefois cette appréciation doit se faire selon les stipulations du contrat passé entre le créancier et le débiteur, et donc en l'espèce selon les contrats d'émission des obligations ;

Considérant que les stipulations de ces contrats d'émission imposent de déterminer les droits de vote de chaque obligataire, et donc de chaque porteur de TSS, à partir du montant du nominal de ses titres, augmenté du montant des intérêts impayés au jour du jugement d'ouverture ;

Considérant que l'administrateur judiciaire n'a pas le pouvoir de priver certains des obligataires de leurs droits de vote, en décidant que seule une partie du nominal de leurs titres leur confère un droit de vote ;

Considérant que cette règle est rappelée par le dernier alinéa de l'article L. 626-32 duquel il résulte que, nonobstant toute clause contraire et indépendamment de la loi applicable au contrat d'émission, les porteurs de titres expriment leur vote selon le montant des créances obligataires qu'ils détiennent ;

Considérant que la limitation du droit de vote à 6 % du nominal constitue une violation à cette règle ;

Considérant en outre que ce montant de 6 %, soit 30 ME ne correspond pas au droit de vote au titre de la créance d'intérêts ;

Considérant qu'en effet, seuls les intérêts, échus et impayés aujour du jugement d'ouverture, peuvent s'ajouter au nominal des obligations pour accroître le droit de vote des obligataires ; que les intérêts à échoir ne constituent pas une créance antérieure et ne peuvent être pris en compte pour augmenter le droit de vote ; que cette règle est d'ailleurs expressément rappelée dans l'article R. 626-56 pour les comités de créanciers ;

Considérant, ainsi qu'il a été dit, que la créance d'intérêts des porteurs de TSS est à échoir, tous les intérêts dus au jour du jugement d'ouverture ayant été payés ; que c'est donc inexactement que la somme de 30 ME est présentée comme le montant de la créance d'intérêts leur conférant un droit de vote ;

Considérant qu'en réalité cette somme de 30 ME n'a aucun fondement juridique dès lors qu'elle ne peut se rattacher à une créance d'intérêts, comme il a été soutenu à tort ;

Considérant donc que les modalités de vote de l'AUO du 22 décembre 2009 sont irrégulières pour les deux raisons suivantes :

- le droit de vote attaché au nominal ne pouvait pas être supprimé, car, bien que la créance de remboursement du nominal ne soit exigible que postérieurement à la fin du plan, il demeure que cette créance impayée est antérieure au jugement d'ouverture et entre nécessairement dans la procédure de sauvegarde,

- aucun droit de vote attaché à une créance d'intérêts ne pouvait être reconnu aux porteurs de TSS car leur créance d'intérêts était à échoir ;

Considérant qu'il reste à rechercher si ces irrégularités dans le déroulement de l'AUO doivent entraîner l'annulation de la décision qui a été prise ;

Sur l'annulation de la délibération de l'AUO

Sur ce :

Considérant que l'AUO a approuvé le projet de plan de sauvegarde tel qu'il avait été approuvé par les deux comités de créanciers ;

Considérant, ainsi qu'il a été exposé par les intimées à propos de la fin de non-recevoir, que des modalités de vote régulières n'auraient pas changé le sens de la délibération ; qu'en effet :

- 10 porteurs de TSS auquel il a été accordé un droit de vote de 6 % du nominal de leurs titres, et représentant en conséquence 11,45 ME ont voté contre le projet de plan,

- les résultats ont été ainsi de 98,77 % pour, et 1,23 % contre,

- si les 10 porteurs de TSS avaient pu voter en proportion du nominal de leurs titres, ils auraient représenté environ 191 ME,

- les résultats auraient alors été de 82,80 % pour, et 17,20 % contre,

- les pour auraient donc dépassé largement 66,67 %,

- en conséquence l'AUO aurait approuvé le projet de plan ;

Considérant qu'en l'absence d'influence de l'irrégularité du vote sur les résultats, la nullité de la décision de l'assemblée unique des obligataires (AUO) ne peut être prononcée ; que les sociétés Uni crédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP doivent être déboutées de leur demande de ce chef ;

Que le jugement doit être confirmé en ce qu'il a rejeté la contestation portant sur la validité de la délibération de l'AUO ;

Considérant qu'il s'en déduit que doit être rejetée la demande principale des sociétés Uni crédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP de prononcer la réouverture de la procédure de sauvegarde ;

Sur la demande subsidiaire des porteurs de TSS de les exclure du plan de sauvegarde au motif qu'ils ne disposent pas de créances antérieures

Les sociétés Uni crédit Bank AG, Eton Park International LLP, Carlson Capital LP demandent à la cour de constater que les porteurs de TSS ne sont pas titulaires de créance nées antérieurement au jugement d'ouverture, et d'en déduire :

- d'une part, que le plan de sauvegarde ne peut prévoir un paiement à leur profit,

- d'autre part, qu'ils doivent être exclus du plan de sauvegarde, et ainsi se voir restituée

l'intégralité des droits qu'ils détiennent du contrat d'émission en date du 23 septembre 2005

Sur ce :

Considérant, ainsi qu'il a été dit, que, comme tous les créanciers obligataires, les porteurs de TSS disposent d'une créance née le jour du contrat d'émission, donc antérieurement au jugement d'ouverture ;

Considérant que si aucune créance d'intérêts antérieure au jugement d'ouverture n'existe en l'espèce, il reste que la créance de remboursement du nominal n'est pas encore payée, et que pour cette créance, les porteurs de TSS font partie de la procédure de sauvegarde ;

Considérant que le fait que l'exigibilité d'une créance antérieure soit postérieure au terme du plan de sauvegarde, n'a aucune incidence sur l'obligation d'inclure cette créance dans le plan de sauvegarde ;

Considérant que les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, Carlson Capital LP doivent être déboutées de leur demande subsidiaire tendant à exclure du plan de sauvegarde les porteurs de TSS au motif, erroné, que ceux-ci ne disposent pas de créances antérieures ;

Sur la demande plus subsidiaire des porteurs de TSS d'annuler les dispositions du plan de sauvegarde qui prévoient que la somme de 25 ME les remplit définitivement de leur droit aux intérêts, et que le nominal n'en produira plus

Les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP demandent à titre plus subsidiaire d'annuler les dispositions du plan de sauvegarde qui prévoient que l'intérêt versé aux porteurs de TSS revêt un caractère définitif, car ces dispositions constituent une atteinte manifeste à leur droit de propriété, ainsi qu'une violation manifeste du contrat d'émission obligataire du 23 septembre 2005 qui a force de loi entre les parties. Elles estiment que la cour a le pouvoir d'annuler ces dispositions, compte tenu de la gravité de l'atteinte portée aux principes juridiques, consacrés par le droit européen.

Les sociétés intimées soulèvent l'irrecevabilité de la demande. Elles soutiennent que les créanciers et les obligataires ont le droit de contester la régularité de la délibération des comités de créanciers et de l'AUO, mais n'ont pas le droit de contester le contenu du plan de sauvegarde. Elles font notamment valoir à ce propos :

- que c'est le débiteur, avec le concours de l'administrateur, qui établit le projet de plan de sauvegarde, et qui le soumet aux comités de créanciers et à l'AUO,

- que si les comités de créanciers et l'AUO ont approuvé le projet à la majorité des deux tiers, le plan doit être arrêté sans modification,

- que le tribunal ne peut modifier les dispositions du plan, et ne peut que l'accepter, tel qu'il a été approuvé par les comités de créanciers et par l'AUO, ou le rejeter s'il estime que les intérêts de tous les créanciers ne sont pas suffisamment protégés,

- qu'en cas de rejet, les créanciers sont consultés selon les dispositions de l'article L. 626-5, sans qu'il soit possible de revenir à la procédure par délibération des comités de créanciers et de l'AUO.

Sur ce :

Considérant qu'il résulte des dispositions de l'article L. 626-31, que lorsque le projet de plan a été adopté par chacun des comités et, le cas échéant, par l'assemblée des obligataires, le tribunal arrête le plan conformément au projet adopté, et que sa décision rend applicables à tous leurs membres les propositions acceptées par chacun des comités (et par l'AUO) ;

Considérant que le tribunal, et donc la cour dans la présente instance, n'ont pas le pouvoir de modifier les propositions acceptées par l'AUO ;

Considérant que la demande des appelants d'annuler la disposition du plan qui les prive de leur droit aux intérêts futurs est irrecevable ;

Par ces motifs :

Statuant par arrêt contradictoire et en dernier ressort,

Déclare irrecevable l'appel interjeté par la SAS Delta Alternative Management,

Infirme le jugement en ce qu'il a rejeté la demande en annulation des actes de procédure que la société Numen Capital LLP a fait pratiquer,

Annule ces actes de procédure, dont la déclaration d'appel, et déclare irrecevable l'appel de la société Numen Capital LLP,

Confirme le jugement en ce qu'il a rejeté la demande en annulation des actes de procédures qu'on fait pratiquer : la société Uni crédit Bank AG, la société Eton Park International LLP, et la société Carlson Capital LP,

Confirme le jugement en ce qu'il a rejeté la fin de non-recevoir tirée du défaut de qualité des sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP,

Confirme le jugement en ce qu'il a rejeté la fin de non-recevoir tirée du défaut d'intérêt des sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP,

Déclare recevable l'appel interjeté par la société Uni crédit Bank AG, la société Eton Park International LLP, et la société Carlson Capital LP,

Confirme le jugement en ce qu'il a débouté les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, Carlson Capital LP de leurs demandes en annulation de la délibération de l'AUO,

Déboute les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP de leur demande en réouverture de la procédure de sauvegarde,

Déboute les sociétés Unicrédit Bank AG, Eton Park International LLP, et Carlson Capital LP de leur demande tendant à dire que les porteurs de TSS seront exclus du plan de sauvegarde,

Déclare irrecevable la demande des sociétés Uni crédit Bank AG, Eton Park International LLP, Carlson Capital LP, d'annuler la disposition du plan de sauvegarde qui prive les porteurs de TSS de leur droit aux intérêts futurs,

Confirme les dispositions du jugement arrêtant le plan de sauvegarde,

Rejette les demandes que les parties ont formées sur le fondement de l'article 700 du code de procédure civile,

Confirme le jugement en ce qu'il a dit que les dépens de première instance seront employés en frais de procédure de sauvegarde,

Dit que chacune des parties supportera la charge de ses propres dépens d'appel,

M. Besse, prés. ; Mmes Dabosville, Vaissette, cons. ; SCP Fievet-Lafon, SCP Jullien, Lecharny, Rol et Fertier, av.

Note

1. Au mépris de la loi (1), succède l'impuissance du juge. Décidément, l'affaire *Thomson* (ou *Technicolor* la bien nommée, tant le droit en voit de toutes les couleurs) est un bon laboratoire des déséquilibres de notre droit des procédures collectives.

2. Par un arrêt en date du 18 novembre 2010 (2), la cour d'appel de Versailles, saisie du recours formé par des créanciers porteurs de titres super subordonnés (TSS) (3), confirme - tout en en critiquant les motifs - le jugement du 17 février 2010 du tribunal de commerce de Nanterre (4) qui a arrêté le plan de sauvegarde de la société Thomson SA, devenue la société Technicolor SA.

3. Le jugement du tribunal avait appelé l'attention de la doctrine (5) qui, pour l'essentiel, s'était réjouie de voir triompher la pratique dite des plans préparés (6) (*prepackaged plans*) dans le cadre de notre droit des procédures collectives. Et le législateur n'a pas tardé à consacrer cette pratique en introduisant dans le code de commerce la procédure dite de sauvegarde financière accélérée, sans pour autant donner les instruments permettant de résoudre les difficultés que le jugement *Thomson* avait fait apparaître (7).

Ce jugement était l'aboutissement d'une procédure ouverte par une décision en date du 30 novembre 2009 (8), elle-même précédée d'importantes négociations qui avaient permis d'élaborer avec une partie des créanciers, un accord de restructuration signé le 24 juillet 2009, mais qui avait rencontré l'opposition de certains créanciers obligataires porteurs de titres super subordonnés (9), motivant ainsi l'ouverture d'une procédure de sauvegarde en vue d'imposer par le vote majoritaire de l'assemblée des obligataires, les solutions refusées par les porteurs de TSS.

4. Ces créanciers obligataires détenaient des créances d'un montant nominal de 500 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.

5. Le plan élaboré 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.

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.

6. Plusieurs porteurs de TSS ont, alors, contesté la régularité de l'assemblée des obligataires.

Par jugement en date du 17 février 2010, le tribunal, après avoir déclaré recevables les contestations formées par les sociétés demanderesses (à l'exception de l'une d'entre elles intervenue en cours de procédure), a débouté ces sociétés de leurs contestations (10) et a arrêté le plan de sauvegarde approuvé par les comités de créanciers et par l'AUO.

7. C'est dans ces conditions qu'appel a été interjeté par les porteurs de TSS. Trois critiques essentielles étaient adressées au jugement. La première concernait le déroulement de l'assemblée des obligataires, les deux autres concernaient l'inclusion des leurs créances dans le plan. Les porteurs de TSS contestaient à titre principal le calcul de leurs droits de vote établis sur la seule base de 6 % des intérêts futurs. A titre subsidiaire, ils prétendaient que leurs créances n'étaient pas des créances antérieures au jugement d'ouverture de la procédure et à titre encore plus subsidiaire que les créances d'intérêt ne pouvaient être supprimées sans porter atteinte à l'ordre public.

La cour confirme, tant sur la qualité à agir (11) que sur le fond, la décision du tribunal de commerce mais n'en adopte que très partiellement les motifs.

Tout en procédant à une analyse des droits des porteurs de TSS dans le cadre de la procédure sensiblement différente de celle du tribunal tant sur le déroulement des assemblées d'obligataires que sur le contenu du plan (I), la cour n'en tire pas de conséquence sur le sort du jugement et les errements constatés ne sont ni sanctionnés ni corrigés (II).

I. L'analyse critique des droits des porteurs de TSS en procédure collective

8. Compte tenu des demandes formées par les appelants (12), la cour a été conduite à examiner la nature des TSS afin notamment d'apprécier si ceux-ci appartenaient au passif à restructurer (passif dit antérieur). La qualité de créancier antérieur est, en effet, une condition déterminante pour être consulté sur les modalités de règlement du passif dans le cadre des comités et assemblée d'obligataires (13).

De cette qualité dépend aussi, selon les appelants, la possibilité pour le plan de prendre en considération leurs créances (14) et d'en modifier les modalités de paiement.

De la qualification retenue (A), dépend, donc, le régime des TSS dans la procédure collective (B).

A. La qualification : les TSS, créances antérieures soumises à la procédure

9. La cour d'appel de Versailles, après avoir rappelé « que c'est le contrat d'émission des TSS en date du 23 septembre 2005 qui fixe la date de naissance de la créance de remboursement du nominal des titres, ainsi que de la créance en paiement des intérêts produits par ces titres », en déduit que « ces créances sont donc antérieures au jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde, le 30 novembre 2009 ».

Dès lors, pour la cour, la créance du porteur d'obligations est la créance de nominal et d'intérêts fixée par le contrat d'émission, peu important la date d'exigibilité, que ce soit celle du remboursement du nominal ou des intérêts.

10. Cette solution reprend le principe posé par la Cour de cassation (15) selon lequel «les obligations contractuelles prennent naissance, sauf convention contraire, au jour de la conclusion du contrat et non au jour de leur exécution ».

Appliquant cette règle, dans le cadre des procédures collectives, l'article L. 622-25, alinéa 1er, du code de commerce précise que « La déclaration porte le montant de la créance due au jour du jugement d'ouverture avec indication des sommes à échoir et de la date de leurs échéances. [...] ». De même l'article L. 626-18 du code de commerce, à l'occasion des délais accordés, vise expressément « les créances à terme ». Il en résulte nécessairement qu'une créance à terme dont le terme est postérieur à la durée du plan n'en est pas moins une créance antérieure dès lors qu'elle trouve son origine dans un contrat antérieur au jugement d'ouverture.

Toutefois, cette analyse, dite classique, trouve une limite lorsque la créance contractuelle est une créance de « rémunération » qui est la contrepartie d'une prestation non encore exécutée à la date d'ouverture de la procédure. Le droit des procédures collectives a alors tendance à considérer qu'une telle créance ne naît qu'au fur et à mesure de la fourniture des prestations (16).

11. En matière de prêts, en dépit de décisions isolées (17) et critiquées (18), il est admis qu'un prêt dont le montant a été fourni avant l'ouverture de la procédure collective, ne constitue pas un contrat en cours et la créance de remboursement et de paiement des intérêts futurs est une créance antérieure. La cour de cassation l'a affirmé très simplement dans un arrêt de la Chambre commerciale en date du 9 avril 1991 (19), en énonçant que le contrat de prêt conclu « antérieurement au jugement de redressement judiciaire [...] n'était plus en

cours au sens de l'article 37 [...], le montant du prix ayant été versé ».

De la qualification exacte qu'elle retient, la cour ne tire qu'imparfaitement les conséquences quant aux traitements de ces créances en procédure collective.

B. Le régime : les porteurs de TSS inclus dans la procédure

12. La cour estime, au plan procédural, que les porteurs de TSS devaient participer à l'assemblée et être consultés, que leur créance soit ou non affectée par le plan.

En outre, elle considère, au fond, que le plan n'aurait pas dû intégrer les intérêts futurs, remettant en cause pour celle-ci leur qualité de créance antérieure.

1. Le déroulement de l'assemblée : le calcul des droits de vote

13. C'est sur ce point que porte la critique essentielle de la Cour à l'encontre du jugement de 1re instance et que réside l'apport essentiel de l'arrêt. La cour considère que doivent être pris en compte, pour calculer les droits de vote des créanciers porteurs de TSS, le nominal de leurs créances ainsi que le montant des intérêts échus et non payés à la date de l'ouverture de la procédure de sauvegarde.

a. La prise en compte du nominal

14. Alors que pour le tribunal, les droits de vote devaient être calculés sur la seule base de l'estimation de la créance d'intérêts futurs, représentant la valeur économique estimée de la créance, la cour au contraire, écarte toute prise en compte de la valeur boursière et considère que l'article L. 626-32 oblige à prendre en compte le montant total de la créance.

- La non-prise en compte de la valeur boursière

15. Pour la cour « la valeur boursière des titres est sans effet sur le régime juridique de ces derniers [*les TSS*] » et « la valeur boursière ne peut avoir d'influence que dans l'appréciation du caractère équitable des mesures qui peuvent être imposées aux diverses catégories de créanciers obligataires en matière de délais, d'abandons de créance et de conversion de créances en capital ». Cette affirmation, en l'état du droit positif n'est guère discutable. 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 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 (20).

- Les termes de l'article L. 626-32

16. Pour tenter de justifier la décision du tribunal de ne pas tenir compte du nominal, il était encore soutenu, que la loi du 22 octobre 2010 modifiant l'article L. 626-30-2 écartait du vote « les créanciers pour lesquels le projet de plan ne prévoit pas de modification des modalités de paiement ou prévoit un paiement intégral en numéraire dès l'arrêté du plan ou dès l'admission de leur créance ». Au vu des dispositions explicites du II de l'article 58 de la loi de régulation bancaire et financière retardant l'entrée en vigueur de ce texte (21) la cour ne pouvait qu'écarter cet argument *contra legem*.

La cour n'en a pas moins indiqué dans un *obiter dictum* « que l'article L. 626-30-2 se trouve [...] adapté aux circonstances de l'espèce ». Or, cette affirmation est inexacte. Sur ce point, la réforme du 22 octobre 2010 n'a apporté aucune modification au droit applicable. Si le nouvel article L. 626-30-2 du code commerce modifié par l'article 58 de loi du 22 octobre 2010, prévoit pour les comités de créanciers que « Ne prennent pas part au vote les créanciers pour lesquels le projet de plan ne prévoit pas de modification des modalités de paiement ou prévoit un paiement intégral en numéraire dès l'arrêté du plan ou dès l'admission de leurs créances », cette disposition, ne s'applique pas aux obligataires, l'article L. 626-32 étant demeuré

inchangé(22). Le montant des créances obligataires est le seul critère utilisé pour déterminer le nombre de voix dont dispose chaque obligataire.

17. L'absence d'incidence du plan sur le régime de la créance obligataire ne peut priver le porteur d'obligations de son droit de vote.

La confirmation de cette règle, imposée par la lettre de l'article L. 626-32 (23) constitue une réponse à ceux (24) qui soutenaient que « Puisque celui-ci [*le porteur de TSS*] n'a pas à vocation à être remboursé pendant l'exécution du plan de sauvegarde ou de redressement, au titre du nominal de son obligation, il n'a corrélativement pas à être consulté sur les délais et remises qu'il entend consentir au débiteur ».

18. Tous les créanciers obligataires ont le droit de participer à l'assemblée et la majorité est déterminée par une quote-part (les 2/3) du montant des créances obligataires, abstraction faite de toute autre considération.

19. Mais, si tous les porteurs d'obligations doivent pouvoir voter (25) proportionnellement au montant de leurs créances, se pose la question de la détermination de ce montant. Pour la cour, le calcul des droits de vote implique la prise en considération des intérêts échus et impayés à la date de l'ouverture de la sauvegarde, à l'exclusion des intérêts futurs (26).

b. La prise en compte des intérêts

20. La cour estime, d'une part, que « pour décider des modalités du déroulement du vote, l'administrateur judiciaire doit se livrer à une appréciation du montant de la créance de chaque créancier, pour déterminer ses droits de vote » et, d'autre part, « que seules les dispositions propres au fonctionnement de l'AUO sont applicables ; que les dispositions des articles L. 228-38 et suivants, et notamment de l'article L. 228-67 ne sont pas applicables, car elles concernent le vote au sein d'une assemblée où tous les obligataires ont les mêmes droits ».

21. Cette analyse se heurte à trois considérations ; l'administrateur, à la date de l'arrêt, n'avait pas à calculer la créance des obligataires ; la prise en compte des seuls intérêts échus n'est pas cohérente ; la prise en compte du seul nominal est conforme au droit commun des obligations et ne méconnaît pas le droit des procédures collectives.

- L'administrateur n'avait pas à calculer le montant de la créance obligataire

22. Contrairement à ce qu'admet la cour, s'agissant des obligataires, le pouvoir d'apprécier le montant des créances, indispensable, en pratique, pour calculer les droits de vote dès lors qu'ils ne sont pas proportionnels au seul nominal, n'appartenait pas à l'administrateur. La disposition de l'article R. 626-58 - en vigueur à la date de l'arrêt (27), qui prévoyait 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 » ne concernait que les comités de créanciers(28) et non l'assemblée des obligataires. Et il n'existait aucun pendant(29) à l'article R. 626-58 pour ce qui concerne l'application de l'article L. 626-32.

Quant à l'article R. 626-62, il se borne à prévoir que l'administrateur fixe les « modalités du déroulement du vote » ce qui ne concerne que le déroulement concret et pratique de l'opération de vote (30) : 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.

Dès lors, en l'état du droit applicable à l'arrêt, la possibilité pratique de retenir pour montant de la créance une autre somme que le nominal n'existait pas, pour la simple raison qu'elle ne s'imposait nullement.

- La prise en compte des seuls intérêts échus est sans effet pratique et n'est pas cohérente

23. Prendre en compte les intérêts échus et impayés à la date de l'ouverture de la procédure de sauvegarde, revient à s'en tenir au nominal puisque la cessation des paiements étant exclue en sauvegarde, les intérêts sont normalement payés à l'échéance ; la procédure de sauvegarde exclut la présence d'intérêts échus et impayés. Le risque de distorsion entre obligataires est donc illusoire, en sauvegarde.

Au demeurant, s'il fallait prendre en compte les intérêts, rien ne justifierait la limitation de cette prise en compte (31) aux « intérêts, échus et impayés au jour du jugement d'ouverture », à l'exception des « intérêts à échoir », alors même que « la date de naissance d'une créance n'est pas la date de son exigibilité» ainsi que le rappelle la cour, elle-même.

- Les droits de vote sont normalement proportionnels au nominal

24. Certes, l'article L. 626-32 vise le montant des créances des obligataires et non le montant nominal de la créance obligataire. Il est tout aussi exact que les obligataires composant l'AUO n'appartiennent pas à une émission unique mais à une pluralité d'émissions et que les droits à intérêts peuvent être différents d'une émission à l'autre.

25. Il n'est toutefois pas certain que l'argument soit suffisant pour écarter totalement l'idée de fixer les droits de vote en seule considération du nominal, sans prendre en compte les intérêts dus.

26. En premier lieu, la créance obligataire est une valeur mobilière et le montant d'une valeur mobilière se calcule par référence au nominal. La méconnaissance par le législateur des spécificités de chaque émission ne signifie pas que l'obligation a changé de nature. Les traits essentiels de l'obligation demeurent définis par les articles L. 226-38 et suivants qui fixent un droit de vote proportionnel au nominal. Et, l'AUO demeure une assemblée d'obligataires qui à ce titre doit emprunter au droit commun des assemblées d'obligataires, ses caractéristiques fondamentales.

27. En second lieu, il apparaît que sont réunis dans l'assemblée unique, des obligataires dont les droits sont différents, non seulement en ce qui concerne les intérêts mais aussi le remboursement du nominal (durée de remboursement, subordination, sûretés affectant certaines de ces obligations). Traiter différemment les obligataires en raison des règles spécifiques de rémunération des obligations ne se justifie pas particulièrement dès lors que les obligataires disposent, s'agissant du nominal, des mêmes droits de vote, alors même que les conditions de leur remboursement de ce nominal peuvent être très différentes.

La solution du vote proportionnel au seul nominal quelles que soient les conditions de rémunération de ce nominal, ne constitue pas, au demeurant, une anomalie incompatible avec le fonctionnement d'une assemblée de porteurs de valeurs mobilières. Ainsi dans les assemblées d'actionnaires peuvent parfaitement coexister des actionnaires détenant des droits de vote proportionnels au nominal alors que les droits financiers sont différents (actions ordinaires et actions de préférence comportant un dividende préciputaire, par exemple).

28. Ces différents arguments semblent justifier, en droit, que pour le calcul des doits de vote, seul le nominal de la créance obligataire soit pris en compte (32). Il n'en va pas de même lorsqu'il s'agit d'apprécier son traitement par le plan.

2. Les créances incluses dans le plan

29. La cour considère, d'une part, « [...] que le fait que l'exigibilité d'une créance antérieure soit postérieure au terme du plan de sauvegarde, n'a aucune incidence sur l'obligation d'inclure cette créance dans le plan de sauvegarde » et, d'autre part, « qu'il n'existe aucune créance au titre des intérêts qui pourrait faire partie du plan d'apurement du passif ».

En d'autres termes, pour la cour, la créance de nominal, quelle que soit son échéance, doit être prise en compte par le plan. En revanche, la créance d'intérêts futurs ne doit pas être

prise en compte.

a. L'inclusion du nominal dans le plan de sauvegarde

30. La créance du nominal étant une créance antérieure à l'ouverture de la procédure, cette créance fait partie du passif à rembourser et quel que soit son terme, est susceptible d'être affectée par le plan qui peut aux termes de l'article L. 626-32, prévoir un abandon total ou partiel des créances, octroyer des délais ou convertir les créances en capital, sans être tenu par les limites posées par l'article L. 226-18, notamment, en matière de délais (33).

Dès lors, même si, en l'espèce, la prise en compte du nominal des créances obligataires n'a eu aucune incidence pratique, il ne saurait être reproché au plan d'avoir inclus ces créances dans le plan.

Il en va de même pour la créance d'intérêts (à venir) même si la cour a jugé le contraire.

b. La prise en compte des intérêts futurs dans le plan de sauvegarde

31. Ainsi que l'a constaté la cour dans son analyse des TSS, la créance des obligataires naît lors du contrat d'émission et à la date du contrat d'émission. Cette créance comprend le remboursement à venir du nominal de l'emprunt et le paiement des intérêts. Ces remboursements normalement affectés d'un terme peuvent être aussi conditionnels, ainsi qu'il a été vu ci-dessus.

Dans tous les cas, le fait générateur de la créance est le contrat d'émission et le plan doit prévoir les conditions de remboursement ou de paiement de l'ensemble des créances nées antérieurement à l'ouverture de la procédure.

32. Ainsi, en l'espèce, s'agissant des intérêts, la condition subordonnant le paiement des intérêts demeurait susceptible de se réaliser dans les années à venir et ce y compris pendant la durée du plan, puisque ces intérêts sont dus lorsque des bénéfices sont réalisés et que l'on ne pouvait exclure que cette situation survienne pendant la durée du plan. Dès lors, il était légitime que la créance susceptible d'être payée au titre d'intérêts conditionnels soit prise en compte, même au-delà de la durée du plan, les restrictions de l'article L. 626-18 étant inapplicables en présence de comités de créanciers et d'assemblée unique des obligataires, contrairement à ce qu'a affirmé la cour, pour qui « il n'existe aucune créance au titre des intérêts qui pourrait faire partie du plan d'apurement du passif ».

33. Il est vrai que, en l'espèce, ces intérêts présentaient, au plan économique, un particularisme. Ils étaient subordonnés à l'existence de bénéfices et étaient prélevés sur les bénéfices de manière préciputaire. En d'autres termes ils constituaient une charge non pour la société mais pour les actionnaires.

Et l'on pourrait concevoir, dans une perspective comptable, de considérer que le plan de sauvegarde ayant comme tout plan pour objet de restructurer les charges financières de la société, on en déduise que les obligations qui ne constituent pas des charges au sens comptable n'aient pas à être prises en considération, puisque leur paiement éventuel viendra réduire la rentabilité de l'investissement des actionnaires, sans compromettre l'équilibre économique de la société. Mais ce serait méconnaître le fait que la restructuration financière consiste à « rembourser » la dette de certains créanciers au moyen de titres de capital ou de titres donnant accès au capital et donc au moyen des dividendes futurs. Les « sacrifices » consentis par ces créanciers qui se traduisent dans la parité d'échange de leurs créances avec ces nouveaux titres, sont calculés au moins pour partie sur la base des dividendes futurs qui peuvent être anticipés. Il n'est donc pas nécessairement choquant que dans un plan qui prévoit que les créanciers antérieurs deviennent actionnaires, les créanciers qui leur sont subordonnés et dont la rémunération est prélevée sur les bénéfices, voient la rémunération de leurs intérêts futurs affectée par le plan.

34. Ainsi, même si l'on peut avoir des doutes sur le traitement équitable des porteurs de TSS,

en l'espèce (34), il n'est pas possible de souscrire à l'affirmation de principe et excessivement restrictive, selon laquelle les intérêts futurs, seraient ils conditionnels, ne peuvent être inclus dans le plan et affectés par celui-ci.

Il est d'autant plus difficile de souscrire à cette motivation qu'après avoir jugé que deux irrégularités importantes avaient été commises aux dépens des porteurs de TSS, la cour s'interdit de les sanctionner.

II. L'absence de toute sanction

35. La cour après avoir constaté que le calcul des droits de vote a été irrégulier juge qu'il n'a pas eu d'influence sur l'issue du vote et refuse d'annuler l'assemblée unique des obligataires et les résolutions votées par cette assemblée.

Après avoir, par ailleurs, estimé que les droits à intérêt futurs ne pouvaient être pris en considération dans le plan, la cour estime ne pas avoir le pouvoir d'annuler la disposition qu'elle juge irrégulière du plan.

A. Sur l'annulation de l'AUO

36. Selon la cour « en l'absence d'influence de l'irrégularité du vote sur les résultats, la nullité de la décision de l'assemblée unique des obligataires (AUO) ne peut être prononcée ».

A défaut de toute disposition relative aux sanctions des irrégularités commises à l'occasion des délibérations de l'AUO, la cour adopte la théorie du « vote utile » selon laquelle le prononcé de la nullité d'une délibération est subordonnée à la preuve que la délibération eut été différente si les règles avaient été respectées.

37. Cette solution se rattache à un courant qui distingue selon que l'irrégularité affecte le nombre de voix pris en compte lors du vote, ou la possibilité même de participer à la délibération. Dans le premier cas, la nullité de la délibération ne serait encourue que si l'erreur a été de nature à affecter le sens du vote et donc à inverser la majorité requise (35). Dans le second cas, la nullité dépendrait du point de savoir si l'associé ou le membre du groupement a pu délibérer normalement ou si le débat préalable au vote a été faussé. La nullité serait nécessairement encourue quelle que soit l'incidence sur le vote lorsque certains associés ou membres d'un groupement n'ont pas reçu l'information obligatoire ou ont été privés de la possibilité de participer à l'assemblée, au motif que le défaut d'information ou la mise à l'écart de l'assemblée porte atteinte au processus délibératif lui-même et au processus de formation de la décision qui ne résulte pas du seul vote mais de la libre discussion.

38. Toutefois, si certaines décisions semblent bien aller dans ce sens (36), la jurisprudence dominante semble adopter une conception beaucoup plus rigoureuse.

Ainsi, s'agissant de la prise en compte irrégulière du nombre de voix, même lorsqu'un texte prévoit expressément que la nullité n'est que facultative (37), les tribunaux pour apprécier l'influence de l'irrégularité ne se limitent pas à un simple calcul arithmétique mais cherchent à apprécier l'influence qu'un calcul exact des droits méconnus aurait pu avoir sur le déroulement de l'assemblée (38).

39. Surtout, en l'absence de disposition spécifiant le caractère facultatif de la nullité, le principe d'une nullité quel que soit le nombre de voix détenu par la personne irrégulièrement amputée de tout ou partie de ses droits de vote, est généralement admis.

Ainsi, à propos d'une association mais dans une motivation de portée générale, la cour de cassation (39) a affirmé que « la nullité de la délibération d'une assemblée générale d'association résulte du seul fait que cette assemblée n'a pas respecté les règles statutaires relatives aux modalités de vote ». En l'absence de texte spécifique, cette solution a été retenue pour des sociétés (40) aussi bien que pour des assemblées de copropriétaires (41).

40. Or, en l'espèce, pour déclarer indifférente l'irrégularité commise, la cour s'est bornée à prendre en compte le poids des obligataires ayant effectivement voté contre (soit environ 40 % des porteurs de TSS) et a considéré que la prise en compte de leurs droits de vote n'aurait en rien affecté la décision de l'assemblée et que la délibération prise dans ces conditions ne pouvait pas être annulée.

Cette motivation ne satisfait donc pas pleinement. Elle est difficilement compatible avec la jurisprudence dominante en matière de nullités d'assemblées. De plus, même sur le fondement de la théorie du « vote utile », la cour aurait sans doute pu s'interroger sur le point de savoir si la prise en compte du poids réel des porteurs de TSS dans le vote (soit leur prise en compte pour 500 millions d'euros de créances au lieu de leur prise en compte pour 30 millions) n'aurait pas pu avoir une incidence sur l'ensemble des porteurs de TSS et les inciter, forts d'une éventuelle minorité de blocage, à joindre leur voix aux votes hostiles et, ainsi, avoir une incidence déterminante sur l'adoption du plan.

41. Cette motivation donne le sentiment que la cour, tout en refusant d'approuver le traitement *contra legem* des droits de vote des porteurs de TSS n'a pas voulu remettre en cause une solution présentée comme indispensable à la survie économique de la société Thomson.

Cette frilosité devant l'importance économique ou financière des enjeux en cause se retrouve, dans le refus de la cour d'admettre la recevabilité d'une demande en nullité partielle d'une disposition du plan arguée d'illégalité.

B. La sanction des irrégularités du plan

42. La cour a considéré que « le tribunal, et donc la cour dans la présente instance, n'ont pas le pouvoir de modifier les propositions acceptées par l'AUO », et que serait elle justifiée, « La demande des appelants d'annuler la disposition du plan qui les prive de leur droit aux intérêts futurs est irrecevable ».

Ainsi, l'atteinte aux droits que les créanciers tiennent de leur contrat, serait-elle illégale, ne pourrait pas être sanctionnée par l'annulation. Le tribunal - et en appel la Cour - en présence d'une irrégularité pourraient seulement rejeter le plan - ce qui en l'espèce ne semble pas avoir été demandé au titre de cette demande subsidiaire - au motif que celui-ci porte une atteinte injustifiée aux intérêts de certains créanciers ou le cas échéant que les comités et assemblée d'obligataires n'ont pas approuvé le plan dans les conditions prévues par les articles L. 626-30-2 et L. 626-32.

43. Mais le recours ouvert par l'ordonnance du 18 décembre 2008 qui, aux termes de l'article L. 626-34-1 autorise les créanciers à former une contestation à l'encontre de la décision du comité ou de l'assemblée dont ils sont membres (42), porte notamment sur les conditions dans lesquelles ont été approuvées les dispositions du plan portant atteinte à leurs droits, quelle qu'en soit la cause et notamment en cas d'excès de pouvoirs.

Ce recours, s'il est jugé aux termes d'une décision unique en même temps que la décision qui statue sur l'arrêté du plan, est un recours spécifique dont l'objet n'est pas seulement de faire obstacle à l'arrêté du plan mais est de remettre en cause une décision spécifique du comité (ou de l'assemblée) dont l'auteur du recours est membre.

La logique de ce texte est donc que puisse être prise une sanction de portée limitée qui sanctionne l'abus de pouvoir commis par les auteurs du plan et l'atteinte aux droits individuels, dans des circonstances illicites. Le plan est un acte juridique qui doit comme tout acte juridique pouvoir faire l'objet d'une annulation totale ou partielle en fonction de la gravité de l'illicéité commise et de son incidence sur les droits des parties intéressées. La sanction la plus adaptée est donc la nullité de l'acte illicite. La demande de nullité partielle de la disposition du plan que les appelants estimaient irrégulière répondait à cet objectif.

44. S'il est exact que cette nullité n'est pas formellement prévue par l'article L. 626-34-1,

rédigé en outre en des termes restrictifs, le droit commun des nullités pour excès de pouvoir devrait permettre de l'invoquer (43).

En toute hypothèse, même si l'on écarte cette possible annulation directe de tout ou partie du plan, il conviendrait de considérer que le recours contre la délibération, recours expressément prévu par la loi, permet de solliciter l'annulation de la délibération ayant approuvé un acte constituant un dépassement de pouvoir décidé ou approuvé par le comité ou l'assemblée en cause.

L'annulation de la délibération de l'assemblée, permet d'éviter l'écueil, relevé par la Cour, d'une modification du plan par l'effet de la nullité partielle.

L'annulation de la décision de l'assemblée des obligataires ou d'un comité de créanciers interdit évidemment au tribunal d'approuver le plan, parce que du fait de l'annulation de la décision l'assemblée ou les comités n'ont pas statué.

45. Il reste à apprécier les conséquences d'une éventuelle nullité de la décision de l'assemblée. La logique de cette annulation à objet limité devrait pouvoir être la reprise de la procédure en l'état de l'errement annulé. En ce sens, il est possible de souligner que l'article L. 626-34 qui prévoit, lorsque le tribunal refuse d'arrêter le plan, que « la procédure est reprise pour préparer un plan dans les conditions prévues aux articles L. 626-5 à L. 626-7 afin qu'il soit arrêté selon les dispositions des articles L. 626-12 et L. 626-18 à L. 626-20 » ne vise pas expressément l'hypothèse d'annulation de la décision de l'assemblée (ou d'un comité) par le tribunal. Il pourrait en être déduit que, dans cette hypothèse, au moins, la procédure pourrait être reprise en faisant à nouveau délibérer les comités concernés sur un plan corrigé.

Si, toutefois, une telle solution était jugée incompatible avec la lettre de l'article L. 626-34, la conséquence d'une annulation de la décision d'un comité ou de l'assemblée des obligataires, serait alors, nécessairement, la reprise de la procédure en vue de la consultation des créanciers sur le fondement des articles L. 626-5 à L. 626-7, sans reprendre la procédure d'approbation par les comités de créanciers.

Autant dire que s'agissant d'une procédure de type *prepackaged plan*, le rejet du plan par le tribunal et *a fortiori*, en appel par la cour condamnerait vraisemblablement celui-ci, de manière définitive. La gravité des conséquences est évidemment de nature à inciter le juge saisi à négliger l'atteinte aux droits individuels de créanciers minoritaires, au profit d'une solution privilégiant la pérennité ou la valeur de l'entreprise (44).

46. Or, il n'est satisfaisant qu'une illégalité soit constatée et que de purs motifs d'opportunité conduisent à ne pas la sanctionner au simple motif que la seule sanction possible serait disproportionnée.

Mots clés :
SAUVEGARDE DES ENTREPRISES * Sauvegarde * Plan * Arrêté * Assemblée des obligataires * Droit de vote

(1) V. notre commentaire du jugement du tribunal de commerce de Nanterre du 17 févr. 2010, Rev. sociétés 2010. 244 .

(2) Arrêt également publié : D. 2010. 2767, obs. A. Lienhard

(3) Ces titres constituent des obligations présentant les caractéristiques visées à l'art. L. 228-97 C. com. V. Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, n° 115.

(4) T. com. Nanterre, 17 févr. 2010, Rev. sociétés 2010. 244, note B. Grelon ; D. 2010. AJ. 2929, obs. A. Lienhard ; *ibid*. 839, chron. P.-M. Le Corre .

(5) V. notamment P.-M. Le Corre, Porteurs de titres super subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités, D. 2010. 839 ; A. Pietrancosta, S. Vermeille, Le droit des procédures collectives à l'épreuve de l'analyse économique du droit. Perspectives d'avenir ?, RTDF 2010-1.

(6) F.-X. Lucas, Le plan de sauvegarde apprêté ou le *prepackaged plan* à la française, Cah. dr. entr. sept.-oct. 2009, p. 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.

(7) V. notre article, La loi de sauvegarde revisitée par la loi de régulation bancaire et financière, Rev. sociétés 2011. 7 s.

(8) Sur ce jugement, V. D. 2010. AJ. 2929, obs. A. Lienhard .

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

(10) Tout en ordonnant une négociation entre les parties qui semble avoir été vaine.

(11) La cour, comme le tribunal a considéré que les auteurs des recours ayant agi, à titre individuel dans les délais de recours, étaient recevables et avaient un intérêt à agir, bien que très minoritaires. Sur tous ces points, le lecteur sera renvoyé à notre commentaire du jugement paru dans cette revue (Rev. sociétés 2010. 244)

(12) En soutenant, à titre principal, que les droits de vote des porteurs de TSS au sein de l'assemblée des obligataires avaient été méconnus, les appelants reconnaissaient qu'ils constituaient des créanciers antérieurs, ce qui rendait difficile de soutenir, à titre subsidiaire, qu'ils n'avaient pas à être inclus dans le plan parce que n'étant pas des créanciers antérieurs.

(13) P.-M. Le Corre, Porteurs de titres super subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités, D. 2010. 839 .

(14) Etant précisé toutefois, que depuis la réforme du 26 juill. 2005, certaines créances postérieures ne bénéficient pas du régime de l'art. L. 622-17, ce qui a conduit un auteur à estimer que « Sans avoir l'air d'y toucher, la réforme prive d'intérêt la recherche de la date de naissance des créances. [...] Loin d'une théorie générale, moins qu'une fiction, la date de naissance des créances contractuelles en droit des procédures collectives se révèle finalement sous son vrai jour : celui d'un faux débat » (N. Thomassin, La date de naissance des créances contractuelles, RTD com. 2007. 655).

(15) Civ. 1re, 16 juill. 1986, Bull. civ. I, n° 212 ; RTD civ. 1987. 748, note J. Mestre.

(16) Ainsi selon l'art. L. 622-17, III, le paiement des créances « nées régulièrement après le jugement d'ouverture » se fait dans l'ordre prévu par ledit article et que sont ainsi payées : « 2° [...] les créances résultant de l'exécution des contrats poursuivis conformément aux dispositions de l'article L. 622-13 et dont le cocontractant accepte de recevoir un paiement différé ». V. P.-M. Le Corre, Continuation des contrats en cours, date de naissance des créances et mandat, D. 2009. 2172 ; N. Thomassin, La date de naissance des créances contractuelles, RTD com. 2007. 655 ; F. Baron, La date de naissance des créances contractuelles à l'épreuve du droit des procédures collectives, RTD com. 2001. 1 ; Ph. Devésa, Notion de contrats en cours au sens de l'art. 37 de la loi de 1985 : exclusion des contrats de prêts, D. 1993. 572 .

(17) Versailles, 13e ch., 12 nov. 1991, *Crédit Lyonnais c/ Canet ès qual. et a.*, JCP E 1992. I. 195, n° 11, obs. M. Cabrillac et P. Pétel écartant la déclaration de créance pour les intérêts futurs d'un prêt réalisé avant le jugement d'ouverture.

(18) Cabrillac et Pétel, note préc. : « le prêt n'était pas en cours puisque l'intégralité des

fonds versés avait été versée avant l'ouverture de la procédure et qu'il ne restait plus, à ce moment, d'obligations qu'à la charge de l'emprunteur, tenu d'achever le remboursement et de payer les intérêts ».

(19) Com. 9 avr. 1991, Bull. civ. IV, n° 127.

(20) V. sur ce point, notre commentaire préc. du jugement du tribunal de Nanterre.

(21) Selon ce texte, le paragraphe I, opérant la réforme, sera applicable « aux procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire ouvertes à compter du premier jour du cinquième mois suivant la publication de la présente loi ».

(22) Etrange différence de régime, au demeurant, lorsque l'on sait que ce nouveau texte aurait été inspiré aux auteurs de la loi par l'irritation suscitée dans l'affaire *Thomson* par l'attitude des porteurs de TSS. Inadvertance législative qui justifiera une nouvelle modification de la loi, ou vague réminiscence du caractère collectif des créances obligataires conduisant à rendre un hommage inattendu (et improbable) aux masses des obligataires alors même que celles-ci sont dissoutes dans l'assemblée unique des obligataires ? Seul l'avenir législatif de l'art. L. 626-32 permettra de le dire.

(23) Selon cette disposition « 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 ».

(24) P.-M. Le Corre, Porteurs de titres super subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités, D. 2010. 839 .

(25) Selon la cour : « le fait que l'exigibilité du remboursement du nominal intervienne postérieurement à la fin du plan de sauvegarde a pour conséquence que le plan d'apurement ne comporte aucun paiement de ce chef, mais ne peut avoir pour conséquence que les titulaires de cette créance obligataire soient exclus de l'AUO et soient privés de leurs droits de vote en proportion de leur créance ».

(26) La cour affirme ainsi : « les intérêts à échoir ne constituent pas une créance antérieure et ne peuvent être pris en compte pour augmenter le droit de vote ; que cette règle est d'ailleurs expressément rappelée dans l'article R. 626-56 pour les comités de créanciers ».

(27) Le décret n° 2011-236 du 3 mars 2011 a modifié cet article.

(28) Le quatrième alinéa de l'art. L. 626-30-2 dispose que « 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 commissaires 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 ».

(29) Le décret n° 2011-236 du 3 mars 2011 a créé un nouvel art. R. 626-61-1 selon lequel « Huit jours avant la date de réunion de l'assemblée générale, l'administrateur arrête le montant des créances qui ouvrent droit à participer au vote. Il est fait application du second alinéa de l'article R. 626-58 ». Il sera constaté, sans qu'il y soit ici le lieu d'apprécier la légalité de cette disposition réglementaire de constater que l'édiction de cette nouvelle disposition suffit à démontrer que le pouvoir dorénavant attribué à l'administrateur d'arrêter le montant des créances des obligataires en vue du calcul de leurs droits de vote, n'existait pas auparavant.

(30) La nécessité ressentie par le législateur d'introduire un nouvel art. R. 626-61-1 pour justifier l'arrêté par l'administrateur des créances, suffit à montrer que cette prérogative n'était pas couverte par l'art. R. 626-62.

(31) En l'espèce, toutefois, une non-justification de la prise en compte des intérêts non échus aurait pu se justifier par leur caractère conditionnel et non simplement futur.

(32) La modification apportée par le décret du 3 mars 2011 a sans doute pour objet de remettre en cause cette solution. Il n'est pas certain qu'il y suffise.

(33) Le nouvel art. L. 626-18, al. 3 (modifié par la loi du 22 oct. 2010), précise expressément que lorsque les délais de paiement sont supérieurs à ceux du plan le tribunal ordonne le maintien de ces délais, mais cet article n'est pas applicable aux comités de créanciers (art. L. 626-30-2).

(34) V. sur ce point notre commentaire du jugement, cette revue, préc.

(35) P. Ledoux, *Le droit de vote des actionnaires*, LGDJ, n° 290, 299 s. et 381 s.

(36) Lyon, 29 nov. 2000 ; Paris, 27 mars 2001, JCP N 2002. 1237, note F.-X. Lucas ; Paris, 17 oct. 2006.

(37) C'est ainsi que depuis la loi du 31 mars 2006 il l'est précisé par le nouvel art. L. 235-2-1 C. com., pour les irrégularités liées à l'exercice du droit de vote dans les assemblées de sociétés par actions que « Les délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote attachés aux actions peuvent être annulées ».

(38) Versailles, 28 oct. 2010, *Eiffage*.

(39) Civ. 1re, 27 juin 2000, n° 98-23.193, D. 2000. 370 ; Rev. sociétés 2001. 105, note D. Randoux .

(40) Lyon, 15 déc. 2000 ; T. com. Paris, JCP 2003. 1629, note T. Bonneau.

(41) Bourges, 15 déc. 2003.

(42) Sur la situation antérieure à l'ordonnance du 18 décembre 2010, P.-M. Le Corre, Les irrégularités affectant la composition et le vote des comités de créanciers dans les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire, D. 2007. 822 .

(43) En l'absence de tout texte spécifique et même en présence d'une disposition écartant tout recours, la jurisprudence admettait le recours en nullité pour excès de pouvoirs : Cass., ch. mixte, 28 janv. 2005, n° 02-19.153, D. 2005. 386, obs. V. Avena-Robardet ; *ibid*. 2006. 545, obs. P. Julien et N. Fricero ; AJDI 2005. 414 . Civ. 2e, 17 nov. 2005, n° 03-20.815, D. 2005. 3085, obs. A. Lienhard ; Act. proc. coll. 2006/2, n° 22, note P. Cagnoli ; Gaz. proc. coll. 2006/2, p. 24, obs. I. Rohart-Messager. « Il n'est dérogé à toute règle interdisant un recours qu'en cas d'excès de pouvoir; que ne constitue un excès de pouvoir ni la violation des règles relatives à la composition des juridictions ni la violation du principe de la contradiction. »

(44) Restreindre le pouvoir du juge de rejeter le plan au seul cas du caractère excessif des atteintes portées au droit de tout ou partie des créanciers serait une incitation à négliger la légalité du plan au profit de l'équité, une décision illégale pouvant parfaitement sembler équitable, surtout lorsque l'équité est réduite à l'efficacité.

Copyright 2014 - Dalloz - Tous droits réservés.