

## 19 Technicolor : Une restructuration riche d'enseignements

*La restructuration de la dette du groupe Technicolor restera comme l'une des opérations emblématiques de ces dernières années. Cet article revient sur la genèse et les principaux enseignements de cette opération.*

Technicolor – Thomson – Sauvegarde – Pre-pack – Restructuration – DPN – CDS  
– TSS – chapter 15 – Déclaration des créances – Sauvegarde financière accélérée (SFA)

Arnaud Pérès  
Juliette Loget

Avocats à la Cour  
Davis Polk & Wardwell

La restructuration de la dette du groupe Technicolor restera sans doute comme l'une des opérations emblématiques de ces dernières années<sup>1</sup>. Il est vrai qu'elle se distingue à plus d'un titre : par son ampleur (presque trois milliards d'euros de dette à restructurer), sa complexité (la société est cotée à Paris et à New York et les actifs du groupe se situent à la fois en France, en Europe et aux États-Unis), sa durée (annoncée en janvier 2009, la restructuration s'est achevée par une opération de marché fin mai 2010), les enjeux de place qu'elle impliquait<sup>2</sup>, etc. L'opération a déjà donné lieu à de nombreux commentaires s'agissant du traitement qu'elle a réservé aux porteurs de titres super-subordonnés (TSS)<sup>3</sup>, dont les recours ont récemment été rejetés par la cour d'appel de Versailles<sup>4</sup>. Mais son intérêt va au-delà. Son influence est en effet évidente dans la genèse de la procédure dite de sauvegarde financière accélérée instaurée récemment par le législateur<sup>5</sup>. Elle est remarquablement riche d'enseignements pour les praticiens des restructurations et restera dans les annales des spécialistes de droit boursier. On songe par exemple aux problématiques liées à la communication financière de la société tout au long du processus de

restructuration (de l'annonce du non-respect des *covenants* financiers à l'entrée en sauvegarde, etc.)<sup>6</sup>, ou à l'émission de nouveaux instruments financiers, les DPN, conçus spécifiquement pour répondre aux besoins de Technicolor<sup>7</sup>.

Dans cet article, nous retracerons la genèse, les principales étapes et le bilan de la restructuration de Technicolor (I), pour nous arrêter ensuite sur les principaux enseignements de cette opération (II).

### I - Les étapes d'une restructuration complexe

#### A - Les difficultés financières de Technicolor à la fin 2008

À la faveur du changement de son équipe dirigeante à l'automne 2008, Technicolor décida de procéder à une revue approfondie de sa stratégie et de sa situation financière. Il apparut que la structure de son bilan était déséquilibrée : le groupe portait une dette financière

- 1 Les auteurs ont conseillé la société Technicolor dans le cadre de sa restructuration.
- 2 Sur ce thème, il suffira de rappeler que Technicolor naguère s'appelait Thomson. Le groupe, qui a longtemps fait partie du secteur public, incarnant l'excellence de l'industrie française dans les technologies électroniques, est depuis de nombreuses années au centre des préoccupations de la politique industrielle du pays.
- 3 Voir par exemple N. Borgia « Titres super-subordonnés et plan de sauvegarde » : Bull. Joly Sociétés 2010, p. 604, § 125 ; P.-M. Le Corre « Porteurs de titres super-subordonnés et élaboration des plans de sauvegarde ou de redressement avec comités » : D. 2010, p. 839 ; H. Le Nabasque « Titres Super Subordonnés » : RD bancaire et fin., juill.-août 2010, n° 158, p. 80.
- 4 CA Versailles, 13<sup>e</sup> ch., 18 nov. 2010, Carlson Capital LP et autres c/ S.E.L.A.R.L. FHB et a. ; v. *supra* p. 31, § 9, note N. Borgia.
- 5 Voir les articles L. 628-1 et suivants du Code de commerce, issus de la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 du 22 octobre 2010.
- 6 À cet égard, voir la recommandation de l'Autorité des marchés financiers du 28 juillet 2009 relative à l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté.
- 7 Voir à cet égard l'article écrit par les auteurs de ces lignes et à paraître : « Les DPN émis par Technicolor : un outil sur mesure au service du recentrage de ses activités » : Bull. Joly Bourse 2011, p. 64, § 32.

excessive, de près de trois milliards d'euros, qui devait être restructurée à court ou moyen terme<sup>8</sup>.

Outre ce problème structurel, l'analyse menée par la nouvelle direction mit en évidence un problème plus grave et imminent, de nature à compromettre la solvabilité à court terme du groupe. Les contrats de financement comportent en effet usuellement des stipulations contractuelles (appelées *covenants*) selon lesquelles l'emprunteur s'engage à respecter un certain nombre de ratios financiers. Ainsi, pour Technicolor, le ratio « dette nette/capitaux propres » devait demeurer inférieur à 1. En janvier 2009, Technicolor fit le constat que ce *covenant* ne pourrait être respecté sur la base des comptes au 31 décembre 2008, ce qui autoriserait les créanciers à prononcer la déchéance du terme de l'ensemble de la dette, soit près de trois milliards d'euros, et à en exiger le remboursement immédiat<sup>9</sup>. Toutefois, le groupe disposait encore de quelques semaines de répit, puisque le *covenant* en cause devait être calculé sur la base des comptes certifiés, ce qui laissait jusqu'au 30 avril 2009 pour parvenir à un accord avec les créanciers<sup>10</sup>. Soit quelques semaines pour engager un processus de négociations dont dépendrait la pérennité d'un groupe international employant plus de 20 000 salariés.

## B - Les négociations avec les créanciers

La société, se conformant à ses obligations d'information du marché, annonça que les parties disposaient de quelques semaines pour « trouver une solution au non-respect du *covenant* ». Il fallait en effet obtenir des créanciers qu'ils renoncent à provoquer brutalement le dépôt de bilan de la société. Ce qui supposait de les convaincre qu'avec un bilan assaini et

un nouveau modèle stratégique et opérationnel, elle pouvait renouer avec la croissance.

Technicolor en effet venait de décider un recentrage de ses activités : un plan d'affaires détaillé fut donc établi, correspondant au nouveau périmètre du groupe, qui serait désormais concentré sur les services aux créateurs de contenu (studios de cinéma et opérateurs de réseaux)<sup>11</sup>. À la demande de la société elle-même, ce plan fut examiné par un prestataire indépendant pour conforter l'objectivité des hypothèses retenues, avant d'être partagé avec les créanciers.

C'est ainsi que Technicolor put franchir, le 27 avril 2009, la première étape du processus de restructuration de sa dette, en convainquant ses créanciers que les parties devaient s'accorder le temps nécessaire pour négocier ensemble. Les créanciers acceptèrent donc de suspendre leur droit de prononcer la déchéance du terme et consentirent un moratoire (*waiver*)<sup>12</sup>. Restait à engager la discussion de fond, afin d'arrêter les contours d'une restructuration de la dette de Technicolor.

## C - La signature d'un accord de restructuration

Le 24 juillet 2009, après plusieurs semaines de négociations intenses, Technicolor fut en mesure d'annoncer la signature d'un accord de restructuration avec la majorité de ses créanciers. Cette nouvelle étape était évidemment décisive.

L'accord prévoyait :

- une réduction de la dette senior à hauteur de 45 %, par conversion en actions nouvelles, en obligations remboursables en actions et en *disposal proceeds notes* (DPN)<sup>13</sup> ;

8 La dette financière a été levée afin de financer « des acquisitions faites à des prix élevés qui n'ont généré ni l'activité, ni les synergies, ni le *cash* attendu » (S. Rougeot, *Décideurs Stratégie Finance Droit*, septembre 2010, p. 44).

Cette dette était portée par la société-mère du groupe et composée de deux types de financement :

- un crédit syndiqué renouvelable d'un montant de 1,75 milliard d'euros conclu en 2004 ;
- des contrats d'émission obligataire émis entre 2003 et 2007, dans le cadre de placements privés, représentant plus d'un milliard d'euros.

Cette dette était *pari passu* et chirographaire.

Thomson avait également émis, en 2005, des titres super-subordonnés (TSS) pour un montant de 500 millions d'euros.

9 Voir le communiqué de presse du 28 janvier 2009 : « sur la base des données estimées et non auditées, il est vraisemblable qu'il ressortira des comptes annuels certifiés, quand ceux-ci seront disponibles, au plus tard à la fin du mois d'avril 2009, que [le] ratio [dette nette sur capitaux propres au 31 décembre 2008, qui ne doit pas excéder 1] sera dépassé ».

10 Les comptes annuels devant en principe être certifiés par les commissaires aux comptes dans les quatre mois de la clôture.

11 Désormais, l'activité de Technicolor s'articule autour de (i) l'industrie du divertissement (production d'effets spéciaux et post-production, réplique des bobines et transmission aux salles de cinéma, réplique et distribution de DVD), (ii) la fabrication de décodeurs pour les fournisseurs de services satellite, câble et télévision et (iii) la propriété intellectuelle et les licences (Thomson Licensing). Technicolor a des clients dans l'industrie du divertissement, du logiciel et des jeux vidéo dans le monde entier (Paramount, Disney, Warner). Les principales activités que le groupe a décidé de céder à l'issue de cette revue stratégique sont les suivantes : Grass Valley (équipements de diffusion professionnelle), PRN (publicité sur le lieu de vente) et Screenvision (régie publicitaire pour le cinéma).

12 Les premiers moratoires obtenus le 27 avril 2009 expirèrent le 16 juin 2009 (date de l'assemblée générale ordinaire d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008). À l'approche de cette échéance, le résultat des discussions avec les créanciers seniors était suffisamment encourageant pour que les parties décident de reporter cette échéance au 24 juillet 2009.

13 Voir note n° 7 *supra*.

– un niveau de dette restructurée compatible avec les perspectives de performance opérationnelle et financière du groupe <sup>14</sup>.

Les moratoires d'avril 2009 furent donc reconduits en vue d'obtenir l'adhésion des créanciers qui n'avaient pas encore signé l'accord. Pour qu'une procédure de sauvegarde permettant d'imposer la restructuration aux créanciers non signataires puisse être engagée, il était nécessaire de recueillir l'accord d'une majorité des deux-tiers de chacune des deux familles de créanciers en présence : établissements de crédit et créanciers obligataires <sup>15</sup>. Mais si le soutien des premiers était massif, il restait encore à rallier un nombre assez important d'obligataires.

Les efforts déployés par la société dans les semaines qui suivirent l'accord de juillet 2009 furent toutefois infructueux. Pour quelles raisons ? Les créanciers non signataires auraient-ils mis en doute l'équilibre du plan, la capacité du groupe à faire face à sa future dette restructurée ou contesté l'importance des sacrifices qui leur étaient demandés ? Nullement. Aucun créancier n'aurait avancé ce type de motifs pour refuser de signer. Au contraire, l'inertie constatée semblait avoir eu pour seule cause la situation créée par les CDS (*Credit Default Swaps*) que ces créanciers avaient souscrits pour se couvrir contre le risque de défaillance de Technicolor. Nous y reviendrons.

## D - La sauvegarde

En novembre 2009, alors que l'accord de restructuration et les moratoires de juillet venaient à leur terme, Technicolor, qui n'avait donc pu recueillir le soutien des deux-tiers de chacun de ses deux groupes de créanciers, était confrontée au choix suivant : soit demander une prorogation de ces accords, le temps d'obtenir les soutiens manquants, soit les laisser expirer et entrer en sauvegarde, sans avoir d'engagement formel d'un nombre suffisant de ses créanciers. Bien entendu, si aucune de ces options n'était exempte d'aléas, la solution d'attente ne semblait pas offrir de perspective tangible de succès. Technicolor décida donc d'entrer en sauvegarde. Les créanciers furent convoqués en comités à l'initiative de l'administrateur judiciaire, pour voter sur un plan

reprenant en substance les termes de l'accord de juillet 2009. Juridiquement, ils n'étaient plus tenus de voter en faveur du plan, mais ils étaient en quelque sorte « au pied du mur » : les 21 et 22 décembre 2009, le plan fut finalement approuvé à l'unanimité par le comité des établissements de crédit et à la quasi-unanimité (99 %) par l'assemblée unique des obligataires <sup>16</sup>.

Ce fut alors au tour des actionnaires de se prononcer : ils décidèrent de voter en faveur des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du plan (augmentation du capital, émission d'ORA et de DPN), de sorte que le tribunal de commerce de Nanterre put homologuer le 17 février 2010 le plan ainsi approuvé <sup>17</sup>. Sa mise en œuvre se traduit par une opération de marché, réalisée en mai 2010, à l'issue du délai de déclaration et de vérification des créances.

Pour préserver la confiance des partenaires commerciaux du groupe comme du marché, il était essentiel que l'objectif fixé (rééquilibrer le bilan de manière durable) fût atteint dans des délais aussi courts que possible, pour limiter tous risques d'exécution. Au final, Technicolor ne sera restée en sauvegarde que quelques semaines (entre le 30 novembre 2009 et le 17 février 2010 <sup>18</sup>), la procédure lui ayant permis de mettre en œuvre une restructuration *pre-pack*, dont les termes avaient été négociés au préalable avec les créanciers.

## II - Enseignements d'une opération innovante

### A - La problématique des CDS

Les problématiques très complexes liées aux CDS méritent une attention toute particulière dans le cadre d'une restructuration, et appellent sans doute une réponse claire du législateur.

Les CDS sont des contrats financiers permettant au créancier de se prémunir contre le risque d'insolvabilité du débiteur. Tout en restant juridiquement titulaire de sa créance, le créancier

14 À savoir, une nouvelle ligne de crédit syndiqué et de nouvelles obligations, pour un montant total de 1 550 millions d'euros, comportant (i) des échéances repoussées à six et sept années mais aussi (ii) des taux d'intérêts plus élevés et des *covenants* renforcés (pour plus de détails, voir la section 4 de l'actualisation du document de référence 2009 de Technicolor).

15 Ce groupe incluant tant les titulaires d'obligations seniors que les porteurs de TSS, qui seraient membres de l'assemblée unique des obligataires prévue par l'article L. 626-32 du Code de commerce.

16 En cas de rejet du plan, le tribunal pouvait, en application de l'article L. 626-18 du Code de commerce – dont la rédaction a été améliorée par la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 – imposer aux créanciers un rééchelonnement de leur créance sur une période maximale de dix ans, le montant de chacune des annuités payées par le débiteur à compter de la troisième annuité ne pouvant être inférieur à 5 % de chacune des créances admises. Ce plan alternatif, qui présentait l'inconvénient de maintenir la dette financière du groupe à un niveau incompatible avec ses capacités de remboursement à terme, a probablement dissuadé un vote de rejet puisqu'il réduisait considérablement les remboursements perçus, à court et moyen terme, par les créanciers du groupe.

17 Le tribunal de commerce de Nanterre a approuvé le projet de plan, rejeté en première instance les contestations formées par les TSS et clos après tout juste onze semaines la procédure de sauvegarde.

18 Ce qui est très court compte tenu des délais de réunion des comités de créanciers en sauvegarde et du délai de convocation de l'assemblée générale propre à une société cotée.

« achète une protection » auprès d'une contrepartie, comme s'il souscrivait une police d'assurance. En cas de survenance d'un « événement de crédit », qui constitue le fait générateur du dénouement des CDS, le créancier reçoit une indemnisation de sa contrepartie, à hauteur du montant nominal de la créance<sup>19</sup>. Les CDS remplissent donc une fonction, en soi légitime, de répartition du risque de crédit, en créant une dissociation entre la propriété juridique de la créance et le risque de crédit qui s'y attache<sup>20</sup>.

Cette situation a toutefois des conséquences redoutables, qui peuvent compromettre la restructuration d'entreprises en difficulté. Tout vient du fait que le créancier qui a souscrit un CDS a un intérêt évident, objectif, à ce que la situation de son débiteur caractérise le plus tôt possible un « événement de crédit » : il s'agira, le plus souvent, d'une cessation des paiements (*Bankruptcy* ou *Failure to Pay*) ou d'un moratoire sur les paiements ou d'un réaménagement de la dette (*Restructuring Credit Event*). En effet, aucune issue négociée, aucune procédure de restructuration ne lui sera plus favorable que la perspective d'obtenir le paiement intégral et immédiat de sa créance auprès de sa contrepartie au titre du CDS qu'il a souscrit. Et pour cela, il lui suffit d'attendre, sans rien faire qui puisse ralentir ou différer la survenance de l'« événement de crédit ». D'ailleurs, pour préserver l'efficacité de son CDS, il ne faut pas que sa contrepartie puisse lui reprocher d'avoir lui-même participé à la survenance d'une situation caractérisant un « événement de crédit ». Par prudence, le créancier muni d'un CDS va donc rester passif et s'abstenir soigneusement de consentir le moindre moratoire au débiteur, ou de se prononcer en faveur d'une quelconque solution négociée.

On le voit, ce résultat est absurde et va à l'encontre de l'objectif fondamental du législateur d'œuvrer au sauvetage de l'entreprise. La prolifération des CDS peut engendrer une situation où une majorité de créanciers n'ont en fait plus aucune exposition économique envers le débiteur (et, mieux, ont intérêt à attendre sa déconfiture), tandis que ceux qui portent le risque économique ne sont pas juridiquement créanciers du débiteur et lui demeurent inconnus.

À ce jour, rien dans l'arsenal juridique ne permet de neutraliser ces effets calamiteux. Tout d'abord, les créanciers d'une société en difficulté n'ont aucunement l'obligation d'informer le débiteur de l'existence des CDS, ni en conciliation ni en sauvegarde. Ensuite, pour le calcul des règles de quorum et de majorité en comités, aucune distinction

n'est faite dans la loi entre le créancier qui n'est qu'une « coquille vide » (celui qui s'est protégé par un CDS) et celui qui porte effectivement le risque attaché à sa créance. La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 n'a pas traité ce problème pourtant bien connu des autorités de marchés et des pouvoirs publics. On regrettera ici l'occasion manquée.

## B - L'imbroglie des déclarations de créances

Traditionnellement, les créanciers en procédure collective doivent déclarer et faire admettre leur créance pour être reconnus en tant que tels et participer à la procédure. Le formalisme extrême des règles de déclaration des créances et les sanctions draconiennes auxquelles elles exposent les créanciers, ont toujours alimenté un contentieux abondant. Récemment, certains auteurs se sont interrogés sur la pertinence de ces règles, qui engendrent « un contentieux volumineux et largement inutile, et une très forte insécurité pour les créanciers, nuisible au crédit, y compris sur la scène internationale<sup>21</sup> ».

Comment ne pas souscrire entièrement à cette analyse ? La démonstration des inconvénients de ces règles et de leur complexité n'est plus à faire. Bien souvent, pourtant, on y voit une sorte de mal nécessaire, pour faire l'état des lieux et déterminer le passif du débiteur. Mais cette vision ne correspond en rien à la réalité d'une restructuration financière, où le passif du débiteur, certifié par les commissaires aux comptes, est connu au centime près.

Quant à l'identité des créanciers, le dispositif applicable ne permet pas d'appréhender correctement les cessions de créances intervenues après l'ouverture de la procédure. Loin de clarifier la situation, il aggrave la confusion. Dans le cas de Technicolor, compte tenu de la multitude de créanciers et du volume des négociations sur ses titres de dette, une créance (bancaire ou obligataire) pouvait changer de main à plusieurs reprises entre l'ouverture et la clôture de la procédure. Par prudence, et pour se conformer aux règles de déclaration des créances, chacun des titulaires successifs d'une même créance a donc été conduit à faire sa propre déclaration. Dans ce type de situation, le total du passif déclaré peut être sans commune mesure avec le passif réel du débiteur. On le voit, les règles de déclaration des créances sont non seulement inutiles mais nuisibles, d'autant qu'elles ont ici retardé de plusieurs semaines la mise en œuvre du plan de

19 Si les parties optent pour un règlement par livraison physique (*physical settlement*), l'acheteur de la protection devra céder l'actif sous-jacent à sa contrepartie, laquelle lui versera un montant égal à la valeur nominale de cet actif de référence ou une valeur de recouvrement précédemment convenue. Si les parties choisissent un règlement en numéraire (*cash settlement*), la contrepartie payera à l'acheteur de la protection la différence entre la valeur nominale (ou de recouvrement) de l'actif de référence et sa valeur réelle.

20 Les CDS sont d'ailleurs qualifiés de contrats financiers à terme « servant au transfert du risque de crédit » (C. mon. fin., art. D. 211-1 A I, 5°).

21 F. Pérochon et R. Bonhomme, *Entreprises en difficulté / Instruments de crédits et de paiement*, LGDJ, 2009, 8<sup>e</sup> éd., n° 527.

sauvegarde<sup>22</sup>. Pour y faire face, Technicolor a dû mettre en œuvre une solution originale : quelques semaines avant la mise en œuvre du plan, la société a prononcé un gel des cessions de créances et la liste définitive des créances à la date du gel (compte tenu du passif admis et des cessions intervenues depuis l'ouverture) a été arrêtée et contractualisée dans les accords de mise en œuvre du plan.

Au final, il semble que c'est le principe même de la déclaration des créances qui devrait être revu. Sur ce point, la réforme d'octobre 2010 n'est qu'une demi-mesure : dans une sauvegarde financière accélérée (SFA), la déclaration des créances peut être remplacée par une liste établie par le débiteur, certifiée par le commissaire aux comptes, et déposée au greffe<sup>23</sup>. Mais la réforme a maintenu la procédure de déclaration, en se contentant de la rendre facultative pour les créanciers qui ont participé à la conciliation préalable à la SFA. En pratique, on peut penser qu'il y aura donc toujours des déclarations de créances, et que l'abondant contentieux que ces questions engendrent n'est pas près d'être tari.

### C - Une flexibilité dans la mise en œuvre du plan

Pour Technicolor, l'important était de rester le moins longtemps possible en sauvegarde. Cette contrainte impliquait nécessairement – et la problématique est la même s'agissant de la SFA – que le projet de plan de sauvegarde proposé aux créanciers soit le plus précis possible. Ainsi, ce plan doit idéalement inclure en annexes, dans un état aussi avancé que possible, les projets de contrats, parfois très volumineux, devant être conclus dans le cadre de sa mise en œuvre : par exemple, contrats de souscription pour la conversion de la dette en capital (*debt to equity swaps*), contrats de prêts, sûretés, accord inter-créanciers, etc. pour la nouvelle dette restructurée.

Que faire alors si ce plan, qui aura dans l'intervalle été approuvé par les comités des créanciers et homologué par le tribunal, devait être adapté pour répondre à de nouvelles contraintes pratiques ?<sup>24</sup>

On sait que la procédure prévue par la loi en cas de modification du plan est relativement lourde, et qu'il aurait été inopportun de la mettre en œuvre dans le cadre d'une sauvegarde *pre-pack*. Sur ce point, le projet de plan de Technicolor a été novateur, puisqu'il comportait une clause permettant à la société

d'adapter les projets de contrats : selon cette clause – dite « cheville », pour la flexibilité qu'elle apportait –, seuls les changements aux projets de contrats qui auraient pu affecter sensiblement leurs droits auraient dû être approuvés par les créanciers, à la majorité simple (sans nécessiter l'intervention du tribunal). Finalement, presque tous ont accepté de signer les contrats nécessaires à la mise en œuvre du plan, validant ainsi l'ensemble des adaptations faites par le débiteur<sup>25</sup>.

### D - La protection accordée par le Chapter 15 aux États-Unis

À la différence du *Chapter 11*, plus connu, la procédure du *Chapter 15* du *Federal Bankruptcy Code* est une procédure purement accessoire. Elle consiste simplement à faire reconnaître, sur le territoire des États-Unis, les effets d'une procédure collective ouverte hors des États-Unis. On soulignera ici l'effacement remarquable du droit américain au profit du droit étranger. Il ne s'agit pas d'une procédure de faillite américaine, qui pourrait d'ailleurs difficilement s'articuler avec la procédure ouverte en France : dans le cadre du *Chapter 15*, le juge américain doit refuser les mesures de poursuite ou d'exécution qui lui seraient demandées par un créancier et se contenter de renvoyer le demandeur à la procédure collective organisée sous l'égide d'une juridiction étrangère (française dans notre cas).

Ce dispositif permet donc d'organiser une protection efficace des actifs situés aux États-Unis et, en particulier, d'interdire toute mesure que pourrait prendre à titre individuel un créancier aux États-Unis. Cette procédure est particulièrement intéressante dès que, comme c'était le cas pour Technicolor, une part importante des actifs du groupe sont situés aux États-Unis et certains des contrats de financement concernés comportent une clause d'attribution de compétence désignant les juridictions de l'État de New York. On relèvera par ailleurs que Technicolor a obtenu la protection recherchée dans un délai record puisque la protection a été accordée à titre provisoire dans les deux semaines suivant l'ouverture de la sauvegarde en France<sup>26</sup>. En définitive, la clôture du *Chapter 15* est intervenue fin juin 2010, soit quelques semaines après la mise en œuvre du plan, sans qu'aucun créancier n'ait intenté d'action aux États-Unis. Technicolor a ainsi été la première société française, à notre connaissance, à recourir au *Chapter 15*. Elle ne sera sans doute pas la dernière...

22 Au titre des articles L. 622-24 et R. 622-24 du Code de commerce, les créanciers étrangers disposent d'un délai de quatre mois à compter de la publication du jugement d'ouverture au BODACC pour déclarer leurs créances.

23 Voir le nouvel article L. 628-5 alinéa 2 du Code de commerce. Par la suite, le mandataire judiciaire informe chaque créancier concerné des caractéristiques de ses créances figurant sur cette liste.

24 Dans le cas de Technicolor, le plan proprement dit et les projets de contrats annexés au plan ont été soumis au vote des créanciers en décembre 2009, tandis que les contrats définitifs ont été signés plus de quatre mois plus tard, au lancement de l'opération de marché.

25 À la demande du débiteur, et par précaution, un mandataire *ad hoc* avait été nommé par le tribunal de commerce pour signer à la place des créanciers récalcitrants.

26 La protection définitive a été obtenue dans le mois qui a suivi.