

LE PLAN DE REDRESSEMENT PAR VOIE DE CONTINUATION

LE CAS DE LA SOCIÉTÉ TRYS

I. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

La société TRYS a été fondée en 1920 par Gaston Louis, grand-père de l'actuel dirigeant.

Elle fabrique des fermetures spécialisées pour la serrurerie industrielle. Son processus de fabrication prévoit des séries assez longues pour une vingtaine de clients, sur 4 sites industriels en France, dont une filiale profitable exploitant une nouvelle technologie.

TRYS emploie 540 employés et réalise un chiffre d'affaires d'environ 150 millions d'euros.

En 2009, la famille Louis ouvre le capital de TRYS et fait entrer le fonds d'investissement ETC Partners à hauteur de 30 %. Cette entrée au capital s'accompagne de :

- l'émission d'une obligation remboursable en action (ORA) de 11 millions d'euros intégralement souscrite par le même fonds ;
- l'émission d'une obligation convertible de 4.750.000 euros souscrite à hauteur de 60 % par la famille et de 40 % par le fonds d'investissement.



2. LES DIFFICULTÉS

En 2011, la défaillance d'un gros client contraint les deux actionnaires à un apport en compte courant de 3.050.000 euros.

À la suite du ralentissement de la conjoncture du bâtiment, le dirigeant, Armand Louis, petit-fils du fondateur, est contraint de solliciter l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire au tribunal de commerce d'Issoudun.

3. LE REDRESSEMENT JUDICIAIRE

17 juillet 2013

Le redressement judiciaire est prononcé le 17 juillet 2013. Au terme du délai légal de déclaration de créances, le représentant des créanciers, Maître Rigaud, produit un état provisoire du passif à 81 millions d'euros, dont les grandes catégories sont les suivantes :

Dettes sociales	
Urssaf	7 662
Caisse de retraite	1 413
Autres	1 017
Total Dettes sociales	10 092
Dettes Super privilège	
Provision CP	1 488
AGS Salaires	1 323
Total Dettes Super privilège	2 811
Dettes fiscales	
Taxes	2 457
Total Dettes fiscales	2 457
Dettes Financières	
Obligations Convertibles	4 750
ORA fonds ETC Partners	11 000
Avance Région	423
Total dettes financières	16 173
Dettes Fournisseurs	
Filiale	1 250
Fournisseurs	43 284
Total Dettes Fournisseurs	44 534
Emprunts bancaires	
Emprunts bancaires	1 989
Total Emprunts bancaires	1 989
Autres	
Comptes courants d'associés	3 050
Total Autres	3 050
TOTAL DETTES	81 106

Montant des salaires (chargés) du 1^{er} au 16 juillet, avancés par les AGS (Assurance Garantie des Salaires).

19 juillet 2013

À l'ouverture de la procédure, le 20 juillet, Maître Palem, administrateur judiciaire, demande au cabinet P... d'établir un diagnostic des difficultés doublé d'un prévisionnel sur 6 mois. Le rapport du cabinet P... sera disponible le 15 septembre.

Il en ressort les conclusions suivantes :

1. L'entreprise fera face à une impasse de trésorerie dès le 10 octobre (environ 1 million d'euro), avant un retour à l'équilibre début 2014, rendu possible par la fermeture des deux plus petits sites envisagée par les experts industriels engagés par TRYX (voir ci-dessous) ;
2. L'exploitation est structurellement déficitaire en raison d'un manque de productivité causé par un grand retard d'investissements sur les 5 dernières années (début des difficultés de trésorerie).

3. Le business plan préparé en collaboration avec les experts industriels missionnés directement par l'entreprise montre :
- qu'un retour à l'équilibre, en exploitation seule, est envisageable en 2014,
 - que le résultat des années 2015-2025 se redressera nettement avec l'augmentation de la productivité, mais ne permettra pas d'envisager de rembourser plus de 40 millions de passif sur les 10 ans maximum prévus par la loi.

BP résumé (en k €)											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CA	130 000	150 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000
Résultat d'exploitation	2 000	2 500	5 500	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750
Intérêts financiers (dont ORA)	200	250	350	350	350	350	350	350	350	350	350
amortissements	2 500	2 800	3 000	3 500	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Capacité d'autofinancement	1 800	2 250	5 150	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400
Investissements	2 500	500	200	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Augmentation de Capital	10 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trésorerie disponible (début ex.)	850	2 288	488	202	2 261	4 320	4 848	9 970	15 091	20 213	25 334
Apurement passif du plan	7 862	3 549	5 236	3 841	3 841	5 372	779	779	779	779	9 655
solde trésorerie	2 288	488	202	2 261	4 320	4 848	9 970	15 091	20 213	25 334	21 579

Le rapport contient également un certain nombre d'informations utiles pour la suite de la procédure :

- le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) est estimé à 40 millions d'euros ;
- les machines et outillages sont nantis à 90 % en garantie des ORA souscrites par l'un des deux actionnaires.

Les experts industriels, missionnés en parallèle par TRY5, produisent le 1^{er} septembre une étude prévoyant une possibilité de retour aux profits moyennant :

- La fermeture urgente (durant la période d'observation) des deux sites les plus petits (32 et 38 salariés)
- Ces deux fermetures entraînent un PSE (Plan de Sauvegarde de l'Emploi) de 70 personnes, pour une charge évaluée à environ 2 millions d'euros. Ce montant pourra être financé à titre d'avance par l'AGS, augmentant d'autant le passif super privilégié qui devra être apuré dans le cadre du plan de redressement par voie de continuation ;
- Un rattrapage urgent des investissements pour environ 3 millions d'euros ;
- Une réduction corrélative des effectifs qui sera rendue possible (deuxième PSE à prévoir) par les-dits investissements (automatisation, traitement des ruptures de charges nombreuses) ;
- La cession de la filiale autonome (une proposition a été reçue dès l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire pour un prix de 6 millions d'euros) afin de financer la poursuite d'activité du groupe et les investissements sus-mentionnés ;
- Un plan de réduction des frais fixes ;
- Un plan de réduction des achats (passant par l'embauche d'un directeur des achats).

16 septembre 2013

À la lecture de ce diagnostic double, le dirigeant et l'administrateur font une première analyse stratégique :

1. Un plan de cession impliquerait qu'un éventuel repreneur assume les charges suivantes :
 - a. nécessité de reconstituer un BFR de 40 millions,
 - b. besoin impératif de réaliser des investissements pour 3 millions,
 - c. besoin de financer un second PSE (évalué à 1 million) qui reste conditionné aux investissements (le PSE ne pourra donc pas être réalisé par l'administrateur judiciaire, aux frais de la procédure¹),
 - d. le besoin d'obtenir² de la part d'un créancier l'abandon (la main levée) des gages dont il bénéficie sur l'essentiel des machines ou outillages rend illusoire un achat pour un prix symbolique,Soit un total de besoin de financement pour une reprise en plan de cession pouvant être estimé à 45 millions d'euros (même en supposant l'achat du fonds de commerce pour 1 €) :
 - a. 40 millions,
 - b. 3 millions,
 - c. 1 million,
 - d. 1 million (on prend l'hypothèse du minimum, voir note en bas de page).
2. Dans ce contexte, l'administrateur et le dirigeant conviennent que l'hypothèse de trouver un repreneur en plan de cession semble peu réaliste.
3. Pour autant, les situations financières des actionnaires actuels³ ne leur permettent pas d'apporter les capitaux nécessaires à la crédibilisation d'un plan de continuation.
4. Ils arrêtent alors conjointement le plan d'action suivant :
 - a. faire autoriser par le juge-commissaire la cession partielle d'un actif de TRYS, en l'occurrence sa filiale profitable, pour un prix de 6 millions d'euros ;
 - b. afin d'utiliser une partie de ce prix pour financer la période d'observation ;
 - c. ce qui donne le temps nécessaire pour :
 - i. entamer des négociations avec les créanciers,
 - ii. rechercher un nouvel investisseur qui serait convaincu par l'opportunité d'un plan de continuation plutôt que d'envisager un plan de cession.

¹ Ce qui est généralement le cas en plan de cession, présentant au moins trois avantages.

² Cette main levée se négociera directement avec le créancier bénéficiant des gages. Il est difficile d'estimer une telle négociation. Dans le cas présent, l'appréciation par le créancier de la valeur de son gage sera comprise entre les bornes suivantes :
En cas de liquidation judiciaire (i.e. il ne s'est pas mis d'accord pour favoriser un plan de cession), il ne touchera qu'une quote-part du prix de vente des dits outillages et machines. Dans le cas présent, en raison du grand nombre de salariés, il est probable que le tribunal soit peu généreux. 10% du prix de vente (si on retient une réalisation pour 10m€, il reviendrait 1 m€ au créancier) serait un maximum...
Dans le cas d'un plan de continuation, il conserverait un espoir que sa créance soit remboursée même partiellement. Dans ce cas, l'abandon qui sera demandé aux créanciers sera fixé à 30%. Même si in fine, il ne retiendra pas cette proposition, il peut estimer qu'un remboursement partiel à 70% (soit 7,7 m€) serait satisfaisant...

³ La famille Louis a mis ses dernières ressources dans le dernier apport en compte courants d'associés (2011) et le fonds d'investissement ne peut plus investir statutairement.

20 septembre 2013

Le juge commissaire autorise la cession de la filiale de TRYS pour un prix de 6 m€.

25 septembre 2013

L'administrateur judiciaire et le dirigeant rencontrent un fonds de retournement TA & Co qui s'était déclaré intéressé par la reprise de l'activité dès l'annonce du redressement judiciaire (courrier à Maître Palem en date du 30 juillet 2013).

Maître Palem, s'appuyant sur les deux diagnostics, financier et industriel, démontre au dirigeant de TA & Co que la présentation d'un plan de continuation permettrait de minimiser la mise de fonds, tout en s'assurant d'une reprise plus simple (voir étude de cas « plan de cession »).

En effet, si le besoin en capital pour un plan de cession s'établirait à un minimum de 45 millions d'euros, un plan de continuation serait, sous réserve de renégocier le passif, envisageable moyennant un financement de 4 millions d'euros :

- investissements = 3 millions ;
- PSE = 1 million,

le rachat des actions pouvant se faire par une augmentation de capital d'un montant équivalent à ces deux postes. Les actionnaires actuels n'ayant plus les moyens de suivre, leur dilution serait proche de 100 %.

TA & Co demande à avoir accès aux diagnostics, ainsi qu'aux sites et à leurs dirigeants, et s'engage à revenir avec une étude de faisabilité sous 1 mois.

Maître Palem leur refuse une exclusivité, étant tenu par les textes à rechercher toute solution propre à assurer le redressement de l'entreprise.

30 octobre 2013

TA & Co remet à l'administrateur judiciaire ainsi qu'à Monsieur Louis un projet industriel pour TRYS reposant sur un plan de continuation, dont les principales conditions sont les suivantes :

- fermeture, par la procédure collective, de 2 des 3 sites, afin que ce premier PSE de 70 personnes puisse être finalisé avant l'homologation d'un éventuel plan de continuation⁴ ;
- abandon par les actionnaires de leurs obligations convertibles (4,75 millions), ainsi que de leurs comptes courants d'associés (3,050 millions) ;
- obtention d'un accord des AGS de voir apurer leur passif super privilégié en 30 mensualités à compter de l'homologation du plan ;
- accord de plus de 60 % des créanciers chirographaires d'abandonner 70 % de leur créance et de remonter leur délais de règlement fournisseurs à 60 jours (choix de l'option 2 – voir ci-dessous) ;
- obtention d'un accord de la CCSF de consentir des abandons à hauteur de 50 % minimum sur leurs créances rémissibles⁵ ;
- augmentation de capital pour un montant de 10 millions à réaliser dès l'homologation du plan. Cette augmentation de capital permettra de couvrir les dépenses suivantes :
 - o investissements pour 3 millions ;
 - o deuxième PSE (1 million) qui découle des investissements prévus ;
 - o paiement cash prévu pour les créanciers ayant opté pour l'option 2 (cash équivalent à 60 jours d'encours, soit une estimation à 6 millions).

⁴ Cette demande de TA & Co est motivée par trois considérations principales :

- 1) Un PSE est beaucoup plus simple et rapide à mettre en œuvre dans le cadre d'une période d'observation (régime dérogatoire) ;
- 2) Les indemnités et autres charges seront avancées par l'AGS (et viendront s'ajouter au passif super privilégié) ;
- 3) Ce PSE permet de remettre l'entreprise à l'équilibre dès la fin du mois de janvier 2014.

⁵ La loi dite de sauvegarde de 2005 permet, en effet, une remise sur le principal des impôts directs et des charges sociales.

Les remises accordées doivent être similaires à celles consenties par d'autres créanciers de la procédure. Certains impôts comme la TVA ne sont pas rémissibles. Typiquement, les majorations et intérêts de retard le sont.

8 novembre 2013

Maître Palem et Monsieur Louis annoncent aux salariés la fermeture de 2 des 3 sites pour se concentrer sur le site d'Issoudun. À la suite des négociations prévues par la loi, le départ des 70 salariés concernés est prévu pour le 10 février 2014.

20 novembre 2013

Maître Palem et Monsieur Louis réunissent les 20 plus gros créanciers (représentant 60 % du passif fournisseur) pour leur faire part :

1. des principales conclusions des diagnostics financier et industriel réalisés en début de période d'observation ;
2. de leurs doutes quant à la faisabilité d'un plan de cession, et donc des risques importants de liquidation judiciaire à défaut de plan de continuation ;
3. du projet d'augmentation de capital porté par TA & Co ;
4. de leur projet industriel ;
5. des propositions d'apurement du passif envisagées par TRYS.

TRYS propose deux options :

- Option 1 : conformément à la loi, TRYS propose un apurement à 100 % sur 10 ans. Cet apurement se fera en 10 échéances progressives à compter de la date anniversaire de l'arrêt du plan.
- Option 2 : TRYS propose aux créanciers qui le souhaitent un abandon de 70 % de leur créances en contrepartie d'un apurement accéléré des 30 % restant sur 6 années, dont une part significative en cash (équivalente à un encours fournisseur de 60 jours que les créanciers intéressés s'engageraient à restaurer).

Exemple : le fournisseur principal (aluminium) a une créance de 14 m €. L'abandon demandé s'élève à 9.800.000 euros. En fonction du taux d'activité actuel de TRYS, un encours de 60 jours représente 3 m €. L'option 2 permettrait à ce fournisseur de se voir payer :

- dans les deux mois suivants l'arrêt du plan (hypothèse réaliste : fin janvier 2014) une somme de 3 m €, correspondant à 60 jours d'encours fournisseur (délais normaux) ;
- en 2015, 10 % du solde, soit 680.000 euros (14 millions – 70 % - 3 millions) ;
- en 2016, 2017 et 2018 : 1.360.000 euros ;
- en 2019, 2.040.000 euros.

Les deux options sont présentées comme suit :

Récapitulatif des échéances

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Apurement sur 3 ans (Super priv.)	33%	33%	33%								
Apurement sur 5 ans (créanciers option courte)	60 jours d'encours	10% du solde	20% du solde	20% du solde	20% du solde	30% du solde					
Apurement sur 10 ans (créanciers option longue)		1%	2%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	62%

10 décembre 2013

L'avocat de la société, Maître Gournié, reçoit les premiers courriers d'acceptation de l'option 2.

Au 20 décembre, 72 % des créanciers réunis le 20 novembre optent pour cette option. Le cabinet Gournié poursuit ses efforts en prenant contact avec l'ensemble des créanciers représentant des montants de créances de plus de 10.000 euros.

Le fonds ETC Partners refuse d'abandonner ses Obligations Remboursables en Actions, mais accepte de ne voir TRYS les rembourser qu'au terme du plan, soit à compter de 2025 et accepte de réduire leur rémunération à 1 % par an. TA & Co accepte ce report, et Maître Rigaud acte leur volonté de voir cette créance payée « hors plan ».

20 décembre 2013

Maître Rigaud saisit le trésorier payeur général afin de fixer par la CCSF les remises envisageables. Cette saisine est accompagnée de la copie des lettres d'acceptation de l'option 2, reçues de certains créanciers, et permettant de montrer que des créanciers privés envisagent des abandons significatifs.

20 décembre 2013

Maître Rigaud adresse aux créanciers le projet de plan accompagné de son analyse (recommandant son adoption), et leur demande de se prononcer dans les délais prévus.

21 février 2014

Le Tribunal de Commerce d'Issoudun constate :

- que Maître Rigaud dispose des courriers confirmant que 65 % du passif « fournisseurs » a choisi l'option 2 ;
- que l'avocat représentant l'AGS confirme l'accord de cette dernière pour un apurement exceptionnel, motivé en raison du très fort enjeu social de cette affaire, en 30 mensualités débutant dès la fin du mois de l'adoption du plan ;
- que la CCSF a consenti à une remise de 50 % ;
- que TA & Co dispose bien des fonds nécessaires à l'augmentation de capital prévue (10 millions) et que son dirigeant accepte de lever l'ensemble des conditions à son intervention.

En conséquence, le Tribunal homologue le plan de continuation de la société TRYS et nomme Maître Palem en qualité de commissaire à l'exécution du plan.

Ce cas est volontairement complexe, pour montrer l'ensemble des leviers possibles. On voit ainsi la richesse des leviers envisageables pour un plan de continuation. Richesse qui peut en faire une alternative crédible à un plan de cession.

ANNEXES

Éléments chiffrés tels qu'apparaissant dans le plan de continuation circularisé aux créanciers par Maître Rigaud :

I. Passif déclaré avec financement du PSE I :

Dettes sociales	
Urssaf	7 662
Caisse de retraite	1 413
Autres	1 017
Total Dettes sociales	10 092
Dettes Super privilège	
Provision CP	1 488
AGS Salaires	1 323
Total Dettes Super privilège	2 811
Dettes fiscales	
Taxes	2 457
Total Dettes fiscales	2 457
Dettes Financières	
Obligations Convertibles	4 750
ORA fonds ETC Partners	11 000
Avance Région	423
Total dettes financières	16 173
Dettes Fournisseurs	
Filiale	1 250
Fournisseurs	43 284
Total Dettes Fournisseurs	44 534
Emprunts bancaires	
Emprunts bancaires	1 989
Total Emprunts bancaires	1 989
Autres	
Comptes courants d'associés	3 050
Total Autres	3 050
TOTAL DETTES	81 106

2. Passif après option des créanciers ou remises :

Passif CNF à apurer dans le cadre du plan		% d'abandon	Abandons	Montant à apurer
Dettes sociales				
Urssaf	7 662	50%	3 831	3 831
Caisse de retraite	1 413	50%	707	707
Autres	1 017	50%	509	509
Total Dettes sociales	10 092		5 046	5 046
Dettes Super privilège				
Provision CP	1 488	0%	-	1 488
AGS Salaires	1 323	0%	-	1 323
PSE	2 776	0%	-	2 776
Total Dettes Super privilège	5 587		-	5 587
Dettes fiscales				
Taxes	2 457	50%	1 229	1 229
Total Dettes fiscales	2 457		1 229	1 229
Dettes Financières				
Obligations Convertibles	4 750	100%	4 750	-
ORA fonds ETC Partners	11 000	100%	11 000	-
Avance Région	423	0%	-	423
Total dettes financières	16 173		15 750	423
Dettes Fournisseurs				
Filiale	1 250	100%	1 250	-
Fournisseurs option 2	28 135	70%	19 694	8 440
Fournisseurs option 1	15 149	0%	-	15 149
Total Dettes Fournisseurs	29 384		20 944	23 590
Emprunts bancaires				
Emprunts bancaires	1 989	70%	1 392	597
Total Emprunts bancaires	1 989		1 392	597
Autres				
Comptes courants d'associés	3 050	100%	3 050	-
Total Autres	3 050		3 050	-
TOTAL DETTES	68 732		47 411	36 471

3. Echancier prévisionnel d'apurement

Apurement du passif TRYS														
Passif retraité au 23 février 2014	Montant avant abandon	Abandon	Montant à apurer	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dettes sociales														
Urssaf	7662	3831	3831	-	383	766	766	766	1149	-	-	-	-	-
Caisse de retraite	1413	707	707	-	71	141	141	141	212	-	-	-	-	-
Autres	1017	509	509	-	51	102	102	102	153	-	-	-	-	-
Total Dettes sociales	10 092	5 046	5 046	-	505	1 009	1 009	1 009	1 514	-	-	-	-	-
Dettes Super privilège														
Provision CP	1488	-	1488	496	496	496	-	-	-	-	-	-	-	-
AGS Salaires	1323	-	1323	441	441	441	-	-	-	-	-	-	-	-
PSE	2776	-	2776	925	925	925	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Dettes Super privilège	5 587	-	5 587	1 862	1 862	1 862	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes fiscales														
Taxes	2457	1229	1229	-	123	246	246	246	369	-	-	-	-	-
Total Dettes fiscales	2 457	1 229	1 229	-	123	246	246	246	369	-	-	-	-	-
Dettes Financières														
Obligations convertibles	4750	4750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ORA ETC Partners	11000	11000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Avance Région	423	-	423	-	4	8	21	21	21	21	21	21	21	262
Total dettes financières	16 173	15 750	423	-	4	8	21	21	21	21	21	21	21	262
Dettes Fournisseurs														
Filiale	1250	1250	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fournisseurs option 2	28135	19694	8440	6000	844	1688	1688	1688	2532	-	-	-	-	-
Fournisseurs option 1	15149	-	15149	-	151	303	757	757	757	757	757	757	757	9393
Total Dettes Fournisseurs	44 534	20 944	23 590	6 000	996	1 991	2 446	2 446	3 290	757	757	757	757	9 393
Emprunts bancaires														
Emprunts bancaires	1989	1392	597	-	60	119	119	119	179	-	-	-	-	-
Total Emprunts bancaires	1 989	1 392	597	-	60	119	119	119	179	-	-	-	-	-
Autres														
Comptes courants d'associés	3050	3050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Autres	3 050	3 050	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DETTES	83 882	47 411	36 471	7 862	3 549	5 236	3 841	3 841	5 372	779	779	779	779	9 655

4. Business Plan simplifié

BP résumé (en k€)											
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CA	130 000	150 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000	155 000
Résultat d'exploitation	2 000	2 500	5 500	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750	7 750
intérêts financiers (dont ORA)	200	250	350	350	350	350	350	350	350	350	350
amortissements	2 500	2 800	3 000	3 500	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Capacité d'auto-financement	1 800	2 250	5 150	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400	7 400
Investissements	2 500	500	200	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Augmentation de Capital	10 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trésorerie disponible (début ex.)	850	2 288	488	202	2 261	4 320	4 848	9 970	15 091	20 213	25 334
Apurement passif du plan	7 862	3 549	5 236	3 841	3 841	5 372	779	779	779	779	9 655
solde trésorerie	2 288	488	202	2 261	4 320	4 848	9 970	15 091	20 213	25 334	21 579