



DBB

Quel est l'intérêt de la procédure avec classes par rapport à la procédure de PRJ revisitée pour les PME ?

Cela aidera-t-il à combattre le resserrement des conditions de la PRJ issues des dernières décisions ?

Yves BRULARD Avocat associé – Head of Insolvency Group- DBB
Avocats à Bruxelles– Paris – Nivelles- Mons - Charleroi,
Spécialiste reconnu Avocat.be entreprise en difficulté
Ancien expert de la Commission européenne pour ce règlement
Chargé d'enseignement aux Ateliers de l'UCLouvain FUCaM Mons
Membre du comité scientifique de l'Ecole des Magistrats Français

+ PRJ différentes ?

Sans classe

- Praticien à la demande des créanciers
- Viabilité
- Faisabilité
- Suspension du sursis individuel
- Pas d'atteinte déraisonnable aux droits des créanciers

Avec classe

- Praticien à la demande des créanciers
- Viabilité
- Faisabilité
- Suspension du sursis individuel
- Priorité et best interest

Alors quelles sont les différences ?

+ la majorité de créanciers pour voter un plan

Sans classes XX 78/2

- 50% en nombre et en montant de créances en principal et intérêts

Avec classes XX83/18

- On vote en classe (par ex 5)
 - **1ère hyp**: une classe de créancier suffit celle qui pourrait percevoir un montant de la répartition de la valeur en activité
 - **2ème hyp** : une majorité de classe et une classe de garanti ou de privilégiés spéciaux
 - **3ème hyp**: l'unanimité des classes
- Dans chaque classe 50%+1 en montant en principal c'est-à-dire que l'unanimité des classes= 50% des créanciers en montant



Exemple de majorité avec classes

Total 1	Factor	681.804 €
Total 2	Leaser	46.280 €
Total 3	Travailleur	244.502 €
Total 4	Institutionnel	943.400 €
Total 5	Fournisseur	600.099 €
Total 6	Stratégique	3.673 €
Total 7	Interco	39.839 €
Total général	479	2.559.597 €

Best interest	
Factor	580.000 €
Leaser	46.280 €
Travailleur	60.000 €
Institutionne	- €
Fournisseur	0%
Stratégique	0%
Interco	0%
	686.280 €

Classe	Proposition		
Total 1	Nouveau crédit par renouvellement de la prise en factor avec remboursement de la marge de perte		
Total 2	Maintien du crédit paiement des arriérés en 6 mois		
Total 3	Paiement de 100% de ce qui est du avec délai de 3 mois à date		
Total 4	Paiement de 4% an 1 + retour a meilleure fortune chaque année 4% prioritairement sur le cash flow positif		
Total 5	Paiement 4% an 1 après institutionnel et ensuite eilleure fortune chaque année 4% après prioritaire sur le cash flow positif		
Total 6	Rachat de créance par le groupe		
Total 7	Equitization après paiement des autres créanciers		



Conséquence du vote par classes

Avec classes

Classes	POUR	%	Classe
Total 1	681.804 €	100%	OUI
Total 2	46.280 €	100%	OUI
Total 3	244.502 €	100%	OUI
Total 4	943.300 €	100%	NON
Total 5	210.203 €	35%	NON
Total 6	2.986 €	81%	OUI
Total 7	39.839 €	100%	OUI
Résultat	5 classes / 7 classes		

Sans classes

Extraordinaire		626.280 €
Leaser		46.280 €
Factor		580.000 €
Ordinaire		1.933.318 €
Total		2.559.597 €
PRJ classique		
Votant		2.168.914 €
Vote	oui	1.015.411 €
	non	943.300 €
PRJ classique sur le total		
Votant		2.559.597 €
Vote	oui	1.015.411 €
	non	1.544.186 €

Exemple de calcul de valeur

	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10
revenu	4134	4200	4344	4344	4464	4598	4736	4878	5024	5175
Couts	3915	4006	4106	4184	4296	4425	4558	4695	4836	4981
Impôt	35	32	45	26	27	28	32	35	36	37
Intérêts	35	36	37	38	39	41	42	43	44	46
Variation Fonds roulement	-67	38	25	0	36	0	0	0	0	0
Variation stocks et encours	15	0	1	0	2	0	0	0	0	0
Variation fournisseur	-180	-25	-32	-34	6	0	0	0	0	0
utilisation investissement	0	50	50	0	0	0	0	0	0	0
Financement investissement	75	23	-2	-19	2	0	0	0	0	0
Var. dettes sociales et fiscales	250	-55	-56	-60	4	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie	345	-41	9	3	73	104	105	105	108	112
Flux actualisé	317	-35	7	2	48	63	58	53	50	48
Somme FTD actualisés	596									
VT actualisée	828									
	1.424									
Ajustement	1,04									
Valeur Globale Entreprise	1.487									
- Dettes	-									
+ Participations	-	valeur de marché								
- Minoritaires	-	valeur de marché								
= Valeur Capitaux Propres	1.487									

Coût du capital : 8,86%
Taux croissance infinie 3%

	Probabilité d'interclasse			
Waac	7,98	12,25	16,52	20,79
Valeur	3.395.000 €	2.276.000 €	1.762.000 €	1.445.000 €
Decote	0	33%	48%	57%
Deminimis	Montant	Seuil		
Garanti	728.083 €			
Privilégiés	1.187.902 €	1.915.985 €		
Chirographaires	643.612 €			

Calcul du WAAC	
Taux sans risque	0,41%
Prime de risque de marché	7,97%
Prime de risque MEDAF	3,85%
Prime de taille	0,73%
Beta sectoriel	0,750
Prime de détresse	2,00%
Cout des fonds propres	10,15%
Dette sectorielle	12,10%
Lever	14,60%
Cout de la dette après impot	1,35%
WAAC	8,86%



Il y a un minimum absolu à payer

Sans classes XX 75/1

- Pas en dessous de 20% sauf exigences impérieuses motivées par la continuité et pas disproportionnées
- Meilleure proposition aussi aux créanciers publics avec privilèges général
- **Pour 20%: le % ne tient pas compte d'une éventuelle conversion en action**
- Extraordinaires: 24 mois (ou 36) sauf accord
- Abus de droit : TE BW 2023 rejet car pas assez ce qui viole l'ordre public

Avec classes XX83/17

- Pas de minimum en %
- Mais le meilleur intérêt des créanciers = si aucun créancier dissident n'est manifestement lésé par rapport à une situation de faillite normale
 - “ou le meilleur scénario”?
 - A la pièce hypothétique brute ?
- Et règle de priorité aménagée : pas moins que sa part dans la valeur de réorganisation selon son rang si sa classe est dissidente (voir ci après)



Grande différence écrasement des banques garanties

Sans classes XX.75/2

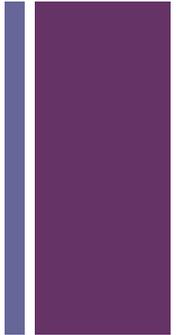
- Ordinaires et extraordinaires
- **Mais les extraordinaires ne sont considérés comme tels que pour la partie effectivement garantie de leur créance**
- Exposé des motifs : *Cette option correspond le mieux au système de la directive, tant pour les grandes entreprises que pour les PME... Ceci permet d'assurer la cohérence entre les différents domaines du droit et assure également qu'une seule définition s'applique tant aux PME qu'aux grandes entreprises. »*

Avec classes XX.83/9

- Les créanciers extraordinaires ne sont inclus dans la classe de tels créanciers qu'à concurrence de la partie de leur créance pour laquelle le droit de priorité s'applique
- Pour déterminer, dans le cadre de la constitution des classes, la partie de créance sur laquelle le droit de priorité s'applique, il faut estimer la valeur obtenue du rang en cas de faillite ou de liquidation
- On peut donc les limiter à la valeur de liquidation



Quand existe-t-il un intérêt d'utiliser la procédure sans classe ?



- Parce que
 - On a 50 % en montant et en nombre
 - Les extraordinaires veulent bien conclure un accord particulier
 - Les actionnaires veulent bien laisser convertir
 - Les créanciers publics veulent la meilleure proposition mais la meilleure est 20%
 - Il n'y a pas d'obligataires récalcitrants

- Pourquoi ?
 - Pas de priorité absolue même aménagée, sauf la règle de l'atteinte déraisonnable aux droits et intérêts
 - Pas de vrai Best Interest
 - Pas de valorisation
 - Pas de classe



Quand existe-t-il un intérêt d'utiliser la procédure avec classe ?

- Parce que
 - Des créanciers récalcitrants représentent plus de 50% en montant ou en nombre (par exemple en présence d'obligataires ou de petit créanciers). Ex TE Hainaut
 - Seule une partie des garantis ou les privilèges spéciaux veulent voter le plan (ou prendre un accord) alors qu'un groupe de garantis ne le veut pas et ne veut pas d'accord individuel
 - la valeur en activité dépasse la valeur des garantis et certains extraordinaires ne veulent pas accepter autre chose qu'une suspension de 24 mois
 - Les actionnaires ne veulent pas laisser convertir des créances en actions
 - Les créanciers publics veulent la meilleure proposition, ce qui n'est pas possible compte-tenu d'une nécessaire bonne proposition à faire à des créanciers stratégiques
 - Il y a des obligataires récalcitrants agissant en masse
 - Le contrôle d'ordre public (concurrence) peut être délicat
 - On veut pouvoir faire des propositions différenciées sans risque accru de discrimination

Pourquoi ?

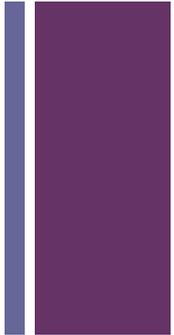
- Parce qu'une classe dans la valeur en activité peut imposer le plan, mais alors règle de priorité
- La majorité des classe avec une classe de garantis ou de privilégiés spéciaux peut l'imposer sans référence à la valeur, mais alors règle de priorité
- L'unanimité des classe peut l'imposer sans référence à la valeur et à la priorité
- La priorité est limitée à la valeur de réorganisation
- Le garanti n'aura que la valeur liquidative à la pièce, le solde sera chirographaire
- Pas de privilège du meilleur traitement pour le crédit public, mais seulement la priorité

+ Exemple de rapports sur la valeur

- **Cas 10** Le réviseur considéra devoir procéder à une évaluation en **DCF avec une décote de 60%** (taux forfaitaire d'évaluation de risque de faillite) sur le rendement.
- Pour le DCF, il a retenu un **WACC à 19%** Il a comparé le résultat au résultat sur les multiples. Sur base Bloomberg, pour les secteurs concernés (Health care, Software, ...), il a retenu une moyenne (non décotée) **EV/EBITDA de 15,7 et EV/EBIT de 22 réduite à 9,8 et 13,7 pour l'illiquidité de 40% sur base empirique.**
- Le réviseur applique la méthode des options réelles de **Black & Scholes qui confirme la décote de valeur de 60%**. Il ne procède pas à un audit précis des causes des difficultés ni ne travaille sur un plan descriptif.
- **Cas 24** À – 9 mois de la faillite, un réviseur avec une signature reconnue, en vue de l'augmentation de capital, à souscrire par les invests et les actionnaires, a valorisé la société en retenant une prime de **risque de distress de 5,5%**, ce qui permit de valoriser le plan financier prévisionnel (emportant ces erreurs de césure et au moment de la crise) avec un résultat négatif à N+1 (800.000€) positif à N+2 et N-3 (670.000€ et 844.000€) à 720.000€.
- Il a **établi une décote de valeur due à ce risque de discontinuité de 60%**. Dans le modèle Black & Scholes, la valeur était réduite à 660.000€.



Un autre cas

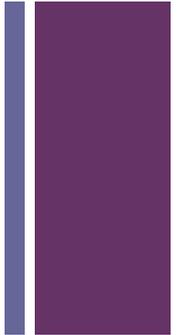


- **Cas 34** Un réviseur de bonne signature a évalué l'entreprise value (EV) sur base d'un **WACC à 25,83%** (risk free rate -0,5 - market rate 6,01 - country 1,11 – Bêta 1,20 – small form 11,63 – détresse 10% dégradé par le coût de la dette) à soit un EV de 1.241.000€ et une valeur passant à 4.000.000€ (- dette + cash) si l'impact des réductions des dettes dans la PRJ pouvait être tenu pour réalisé dans la holding (effet patrimonial)
- Les créanciers concernés évaluaient cette valeur à un montant dépassant leur créance. Le tribunal les reconnut pour 900.000€. Ce faisant, le tribunal admit un WACC dans ce cas de 25,83%.
- Le test de sensibilité établissait ce qui suit en comparant le WACC avec le % de chance de réalisation du chiffre d'affaires :

WACC/%	70%	80%	83%	85%	90%
15%	1.720.000	5.540.000	6.500.000	7.500.000	940.000
20%	-160.000	2.600.000	3.360.000	4.000.000	6.500.000
25,83%	-1.400.000	700.000	2.241.000	1.730.000	2.800.000
30%	-2.000.000	-200.000	250.000	669.000	1.550.000
35%	-2.500.000	-1.000.000	-615.000	260.000	480.000



Quels sont les facteurs de choix de la procédure ?



- Cela dépend de la composition du passif
 - Récalcitrants proches ou non de 50%
 - Présence de privilèges spéciaux ou de garantis favorables
 - Valeur de l'assiette des extraordinaires et de la valeur de réorganisation en cas d'application de la priorité

- Cela dépend de la structure de l'actif
 - La valeur de l'immobilisé dans la valeur en activité
 - Possibilité de payer en actifs
 - Possibilité de convertir des créances en actions

- Cela dépend de la valeur de retournement
 - Pas très grande: pas de réelle priorité
 - Très grande : une classe peut imposer un abattement