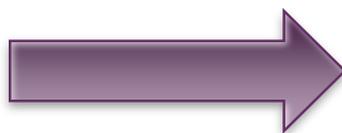
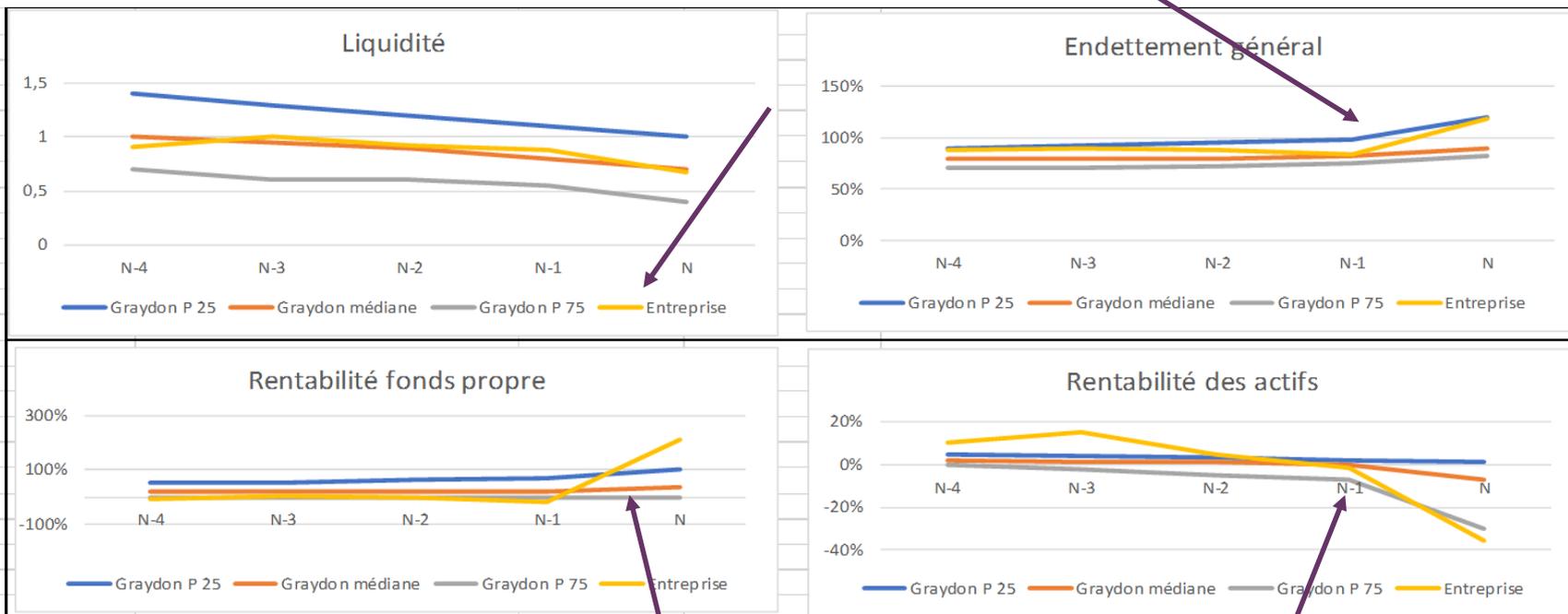


En millier EUR		N-4	N-3	N-2	N-1	N
		-4	-3	-2	-1	Procédure
Profit & Loss						
Ventes	70/76A	24.323	8.963	9.205	5.698	6.565
Chiffre d'affaire recurrent	70	24.194	9.265	9.178	5.684	6.512
Encours	71	-61	-393	89	-108	-82
Production immobilisée	72					
Autres produits d'exploitation	74	125	88	93	59	133
Revenus non récurrents	76 A	65	3	3	63	2
Cout des ventes	60/66A	24.190	8.847	9.111	5.764	7.427
Service et biens	60/61	19.857	6.401	6.693	3.501	3.499
Biens	60	15.334	2.784	2.844	1.329	1.347
Fixe						
Variable						
Service	61	4.523	3.617	3.849	2.172	2.152
Fixe						
Variable						
Marge brute	9900	4.466	2.562	2.512	2.197	3.066
Valeur ajoutée récurrente	9900 - 76A	4.401	2.559	2.509	2.134	3.064
Salaires	62	4.013	2.369	2.349	2.193	3.180
Subsides	753					
Impact non récurrent		18	-17	1	62	-10
autres charges frais généraux	640/8	194	15	14	20	34
REX BRUT		212	158	147	-17	-160
Amortissement	630	77	42	53	49	62
réduction de valeur	631/4	2				640
provisions	635/8					
Frais de restructuration	649					
Charges d'expl non récurrente	66A	47	20	2	1	12
REBIT		115	133	93	-128	-852
EBIT	9901	133	116	94	-66	-862
Produits récurrents	75	50	30	24	28	16
produits non récurrents	76B					
Charges récurrente	65	127	43	36	34	42
Charges non récurrentes	66B					
Résultat d'exploitation	9903	56	103	82	-72	-888
Impôts	67/77+670/3	116	97	89	20	
Prélèvement et tr impot différés	780/680					
Bénéfice	9904	-60	6	-7	-92	-888
EBITDA		212	158	147	-17	-160
REBITDA		194	175	146	-79	-150

Les conséquences se voient de suite



C'est une entreprise en difficulté car sa rentabilité ne dégagera pas de quoi rembourser son endettement du à la perte d'actif



+ 1^{er} étape: un plan de retournement économique viable et faisable

- Actions post fermeture liberty
 - Réduire les coûts : fermer l'atelier par manque d'activité rentable
 - Mettre en œuvre un nouveau plan de développement commercial pour compenser la perte significative (peut être provisoire) du chiffre d'affaires liée à l'activité LIBERTY négociation avec de nouveaux clients tels que CBR Liche , Hydrométal , Knauff , Mosacier , Prayon . Ce chiffre d'affaires complémentaire à l'activité de base représente 25 % de l'activité et peut remplacer de facto significativement l'activité de Liberty.
 - Se mettre en stand by pour Liberty pour relancer cette activité si possible (evaluation Monte-carlo et avis d'experts)
- Sécuriser la financement du factor
- On doit arriver à la conclusion que c'est le scénario "relevant"
 - Mieux que la faillite (No worse off)
 - Pas possible d'imaginer mieux (relevant alternative)

- La capacité de l'entreprise par une analyse des difficultés , des forces et des faiblesses , des opportunités et des menaces laisse présager une possibilité de viabilité
- Par des stress test ne concluent pas à une non faisabilité probable
- Par des engagements de l'actionnaire qui s'engage à apporter son soutien (caution- support financier) et ses ressources en management
- Par la pertinence des propositions de redressement

SWOT					
Probabilité	Positif de 1 à 5		Total	négatif de -1 à -5	
			10		
	FORCES			FAIBLESSES	
	Personnel qualifié	5		Dépendance à la sidérurgie	-2
	Agréation	2		Dépendance du contexte global	-3
	Connaissance ligne	5		Fragilité structure bilantaire	-1
	Offre complète métier	4		Concentration des clients	-1
	Notariété service	4		Nécessité de factor sur client	-2
	OPPORTUNITE			MENACES	
	Elimination concurrents	4		Fermeture sidérurgie Wallonne	-1
	Relance de la production acier	2		Age des dirigeants	-3
	Investissement productivité	2		Cout salarial indexation	-3
	Diversification secteur energie	2		Notation des clients factor et AC	-2
	Complémentarité avec le group	2		Cout de l'energie	-4
Stress test scénarios					
	1	effondrement de l'activité sidérurgique Wallonne			5%
	2	Absence de finncement du fonds de roulement			5%
	3	Pertes du personnel et des compétence			10%
Yves BRULARD					

		TOTAL 2023	TOTAL 2024	TOTAL 2025	TOTAL 2026	TOTAL 2027
70/76A	Chiffre d'affaires	4.134.000	4.200.000	4.344.000	4.344.000	4.464.000
	<i>Vente a Arcelor</i>	2.316.000	2.316.000	2.400.000	2.400.000	2.520.000
	<i>Imerys</i>	1.194.000	1.260.000	1.320.000	1.320.000	1.320.000
	<i>Autres</i>	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000
	<i>Liberty</i>	-	-	-	-	-
74	<i>Autres produits d'exploitation</i>	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
	Coûts des ventes	291.300	294.600	306.000	292.000	318.000
60	1. Achats de marchandises	291.300	294.600	306.000	292.000	318.000
	<i>Vente a Arcelor</i>	231.600	231.600	240.000	226.000	252.000
	<i>Imerys</i>	59.700	63.000	66.000	66.000	66.000
	<i>Autres</i>	-	-	-	-	-
	2. Autres coûts variables	-	-	-	-	-
	<i>Vente a Arcelor</i>	-	-	-	-	-
	<i>Imerys</i>	-	-	-	-	-
99.600	Marge brute d'exploitation	3.842.700	3.905.400	4.038.000	4.052.000	4.146.000
	en % du chiffre d'affaires	93%	93%	93%	93%	93%
	Charges d'exploitation	3.624.194	3.711.169	3.800.304	3.891.664	3.978.314
	EBITDA 	218.506	194.231	237.696	160.336	167.686
630	Amortissements	43.000	32.000	20.000	20.000	20.000
9.900	Résultat d'exploitation	175.506	162.231	217.696	140.336	147.686
65	Charges financières sur crédit à long terme	3.601	3.928	3.654	2.923	2.157
65	Charges financières sur crédit à court terme	870	198	135	-	-
65	Charges financières sur garantie bancaire	-	-	-	-	-
9.903	Résultat avant impôts	171.035	158.104	213.907	137.414	145.529
	Impôts sur le résultat	49.143	33.142	53.477	34.353	36.382
9.904	Résultat après impôts	121.892	124.962	160.430	103.060	109.147
	Impôts sur le résultat					

	TOTAL 2023	TOTAL 2024	TOTAL 2025	TOTAL 2026	TOTAL 2027
1. Cash-flow opérationnel					
Résultat hors amortissements	164.892	156.962	180.430	123.060	129.147
Variation du besoin en fonds de roul.	-281.893	-118.116	-114.494	-93.920	-28.260
Variation stock	-14.780	-	-1.400	-	-2.000
Variation des créances commerciales	-39.902	-38.115	-25.410	-	-36.300
Variation du compte TVA	-	-	-	-	-
Variation des autres créances	97.274	-	-	-	-
Variation des dettes commerciales	-116.292	7.895	847	-1.210	6.050
Variation des dettes commerciales sursitaires	-32.500	-32.500	-32.500	-32.500	-
Variation du compte TVA	-121.220	4.604	3.969	-210	3.990
Variation des dettes sociales	5.527	-	-	-	-
variations des dettes fiscales et sociales sursitaires	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-
Variation des autres dettes	-	-	-	-	-
Cash-flow issu de l'activité	-117.001	38.846	65.936	29.140	100.887
2. Cash-flow financier					
Financement	100.000	-	-	-	-
<i>Capital</i>	-	-	-	-	-
<i>Emprunt 1 - Investissement</i>	100.000	-	-	-	-
<i>Emprunt 2 - (-)</i>	-	-	-	-	-
<i>Emprunt 3 - (-)</i>	-	-	-	-	-
Remboursement des emprunts	-	-	-16.896	-19.139	-19.904
<i>Emprunt 1 - Investissement</i>	-	-	-16.896	-19.139	-19.904
<i>Emprunt 2 - (-)</i>	-	-	-	-	-
<i>Emprunt 3 - (-)</i>	-	-	-	-	-
Variation des dettes financières anciennes	-23.679	22.869	15.246	-	21.780
Cash-flow financier	76.321	22.869	-1.650	-19.139	1.876
3. Investissements					
Investissements	-	-50.000	-50.000	-	-
Variation de trésorerie	-40.680	11.715	14.286	10.002	102.763
Trésorerie début de période	147.297	106.617	118.332	132.618	142.620
Trésorerie fin de période	106.617	118.332	132.618	142.620	245.383
Prélèvement sur crédit de caisse	-	-	-	-	-
Valeurs disponibles sur compte	106.617	118.332	132.618	142.620	245.383

+ 2^{ème} étape : Avoir « la majorité » pour imposer un plan de traitement du passif

■ Constats

- Le passif exigible court terme ne peut pas être financé par un tiers
 - Pas d'actifs en garantie
 - Pas de certitude suffisante à long terme
 - Le cash flow libre ne permet pas d'établir des plans d'apurement "usuels"
 - Avec l'ONSS ou le précompte
 - Ou avec des fournisseurs non stratégiques
 - La valeur de liquidation est faible
 - La valeur en activité est bien plus grande que la valeur de liquidation
- Il faut donc imposer un plan : c'est l'alternative relevante

Le passif est important

Garantis + Privilégiés			
	Garanti		728.084 €
	Privilégiés		1.187.902 €
	Total		1.915.985 €
Chirographaire			643.612 €
Total			2.559.597 €

Factor + leaser

Dont 943.000
d'institutionnels

Le vote dans la PRJ traditionnelle est incertain

PRJ classique sur le total		
Votant		2.559.597 €
Vote	oui	1.015.411 €
	non	1.544.186 €

La proposition de paiement permet de rendre faisable le plan

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

On trie les créanciers avec un outil



en prenant en compte le

	Classe	Ordre	Non	Montant	
		1	FACTOR	BELFIUS FACTOR	681.803,67
Total 1	Factor			681.804 €	
		2	LEASE	BELFIUS LEASE	4.848 €
		2	LEASE	ES FINANCE	41.431 €
Total 2	Leaser			46.280 €	
		3	PRIV GENE	Travailleurs (provision PFA, VA	244.502 €
Total 3	Travailleur			244.502 €	
		4	PRIV GENE	FSEFM (Fonds de sécurité d'E	55.089 €
		4	PRIV GENE	ONSS PRJ1	187.568 €
		4	PRIV GENE	ONSS PRJ1-PLAN	107.286 €
		4	PRIV GENE	ONSS PRJ2	225.405 €
		4	PRIV GENE	TVA PRJ1	216.240 €
		4	PRIV GENE	Amendes TVA PRJ1	16.678 €
		4	PRIV GENE	Intérêts TVA PRJ1	1.535 €
		4	PRIV GENE	TVA PRJ2	113.008 €
		4	PRIV GENE	SPF Finance (Impôts)	19.991 €
		4	PRIV GENE	SPF Finance (Intérêts)	600 €
Total 4	Institutionnel			943.400 €	
Total 5	Fournisseur			600.099 €	
		6	STRAT	USI-TOOLS S.P.R.L.	481 €
		6	STRAT	VANDEPUTTE	206 €
		6	STRAT	VP PNEUS POINCARE	2.986 €
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 €



On aboutit à des classes

	Vote	%	Favorable
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		

On peut simuler un vote par classe



	Classe	Montant
	1	681.803,67
Total 1	Factor	681.804 €
Total 2	Leaser	46.280 €
Total 3	Travailleur	244.502 €
Total 4	Institution	943.400 €
Total 5	Fournisse	600.099 €
Total 6	Stratégiqu	3.673 €
Total 7	Interco	39.839 €
Total général	479	2.559.597 €

+ 3ème étape: il faut voir si le vote permet d'imposer le plan

- **1er cas** : Validation: toutes les classes ont adopté le plan (soit 50% en montant dans chaque classe soit en fait 50 % au total) et chaque créancier a autant qu'en liquidation (best interest)

OU

- **2ème cas** : homologation : une majorité de classe a voté le plan et une des classes qui l'a voté est une classe qui a un "rang" supérieur à celles des créanciers ordinaires c'est à dire les extraordinaires c'est à dire
 - Garantis (sûreté réelle)
 - Créanciers propriétaires !
 - Privilégiés spéciaux (bailleur, sous-traitant, transporteur,...) !

OU

- **3ème cas** : une classe de créancier qui recevrait de la valeur en activité un paiement selon le waterfall

Résultat du vote 5 classes / 7 classes dont le factor et le leaser

+ la valeur exprime l'équation juridique utile à délibérer de son vote

- Une classe peut imposer le plan si elle est dans la valeur
- Les créanciers doivent choisir de se payer en réalisant les actifs (dans le meilleur scénario possible) ou de se payer sur les flux financiers futurs des actifs laissés en possession du débiteur : cela impose au moins le DCF par nature
- Chaque groupe d'intérêts dans cette décision doit pouvoir exprimer un choix politique propre
- Mais une protection « fair & equitable » résulte d'une équation de valeur
 - **Pas moins** pour chacun que la valeur de liquidation ou du meilleur scénario
 - **Autant** pour les groupes (classe) dissidents que la valeur de réorganisation (priorité)

+ la valeur permet à une classe d'imposer un plan

1

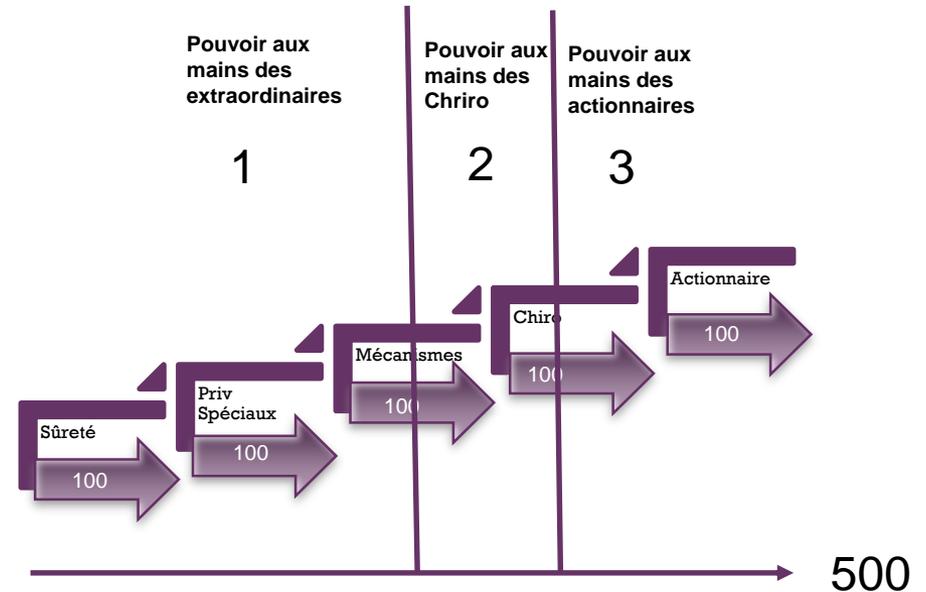
$$\text{Actifs } 150 + \text{Activité } 75 = \text{Total } 225$$

2

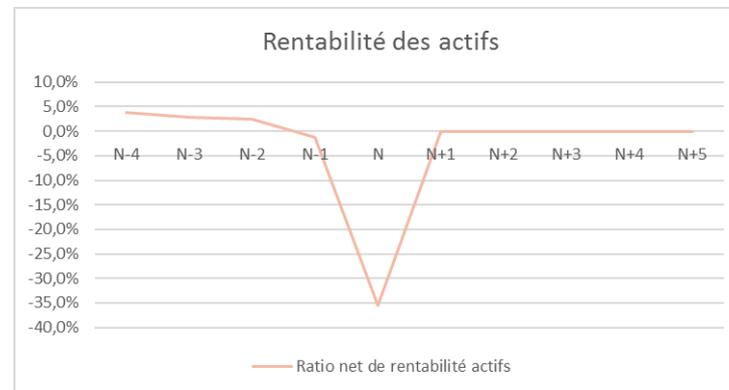
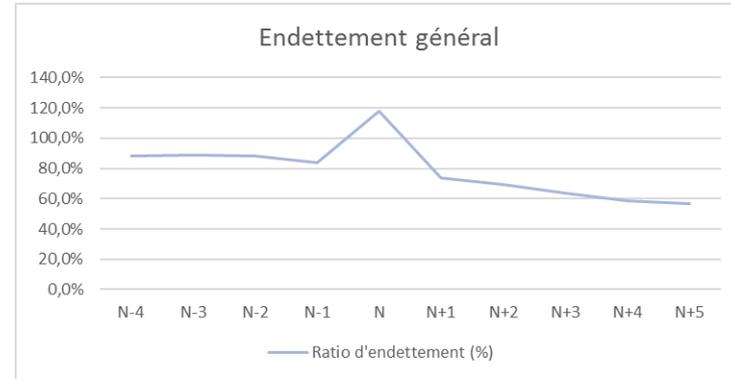
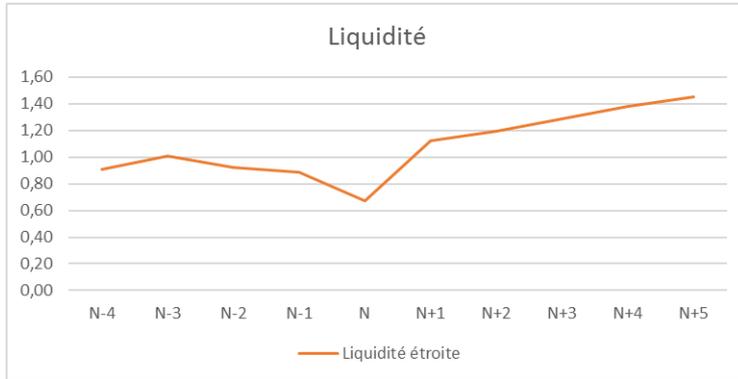
$$\text{Actifs } 150 + \text{Meilleur } 100 + \text{Activité } 100 = \text{Total } 350$$

3

$$\text{Actifs } 150 + \text{Meilleur } 100 + \text{Activité } 100 + \text{New value } 125 = \text{Total } 475$$



Si ce scénario semble indiquer une probabilité de viabilité



On actualise les flux futur sur un taux qui tient compte du risque (Alpha) et de la volatilité du secteur (Beta) après avoir pris en compte le risque de marché et le taux de rémunération de ce risque sur un marché

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%
<hr/>	
Coût des fonds propres	10,15%
<hr/>	
Dette sectorielle	12,10%
Levier	14,60%
Coût de la dette après impot	1,35%
<hr/>	
WAAC	8,86%

	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									

+ 4ème Etape: au moins autant que la priorité pour les classes dissidentes

- Seulement pour une classe dissidente (pas pour un créancier)
- En principe absolue = de suite tout selon le waterfall
- Deux exceptions
 - La loi peut aménager la définition : ici: la valeur de réorganisation
 - Le juge peut toujours la modaliser s' il n'existe des motifs raisonnables de le faire et que les créanciers ou détenteurs de capital précités ne soient pas de ce fait manifestement lésés = renvoi à l'alternative pertinente par rapport à la valeur de faillit

Calcul de la valeur issue du plan

	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
revenu	4134	4200	4344	4344	4464
Couts	3915	4006	4106	4184	4296
Impôt	35	32	45	26	27
Intérêts	35	36	37	38	39
Variation Fonds roulement	-67	38	25	0	36
Variation stocks et encours	15	0	1	0	2
Variation fournisseur	-180	-25	-32	-34	6
utilisation investissement	0	50	50	0	0
Financement investissement	75	23	-2	-19	2
Var. dettes sociales et fiscales	250	-55	-56	-60	4
Flux de trésorerie	345	- 41	- 9	3	73

- Valeur maximale des flux sur 5 ans :370,000
- A actualiser ou non selon la modalité de paiement

Sauf si

- conversion en action
- paiement en actifs
- Paiement en créance de retour à fortune sur la valeur en activité

Application au cas: les créanciers

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

- Si 370,000 EUR sont attribués selon leur rang , la règle est respectée mais aussi si créanciers stratégiques ou interco apportent new value (c'est le cas)
- Si pas d'alternative relevante cela justifie d'écarter la priorité
 - Classe factor, leaser et travailleur meilleur rang
 - Institutionnels en cas de faillite probablement 0 et ici 20% + 4% si cash flow positif soit avant les fournisseurs
 - Fournisseurs: 0 en cas de faillite et plus de classes inférieures ou mieux traitées

Application au cas: les actionnaires

- Ils sont hors monnaie de la priorité donc hors priorité
 - Peuvent être dilué
 - Si une demande de conversion en action
 - Un apport de New Money
 - Un actionnaire apporte de la new value
 - Exceptions à la priorité destructrice de la valeur des actionnaires
 - new Value (ici caution, organisation, affaires, notariété..)
 - Gifting des créanciers (qui ne demandent pas la conversion)
 - Nouvel apport en capital

+ 5^{ème} étape : Au moins autant qu'en liquidation (best interest)

- No worse off : pas pire : au moins autant que
 - Liquidation
 - Valeur brute
 - Hypothétique
 - A la pièce
- Meilleur scénario relevant
 - PRJ transfert
 - Vente lente
 - Vente en bloc
 - Vente par appartement
- ça ressemble à l'absence d'atteinte déraisonnable aux droits des créanciers ...

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