

entreprises

Réorganisation judiciaire

curateur

Liquidation

insolvabilité

Faillite

Dissolution

Restructuring

fresh-start

REDI

REVUE DES
ENTREPRISES
EN **DIFFICULTÉ**



BUREAU DE DÉPÔT
1435 MONT-SAINT-GUIBERT, P928139
TRIMESTRIEL - DÉCEMBRE 2025



10. Ayant constaté, par motifs propres et adoptés, que le projet de plan avait été présenté selon les modalités adoptées par l'administrateur judiciaire avec l'accord du président de la société U., ainsi qu'il l'a confirmé à l'audience du tribunal, la cour d'appel en a exactement déduit que, même si aucune demande expresse n'a été faite en ce sens, il pouvait être dérogé à la règle énoncée à l'article L. 626-32, I, 3^o du code de commerce et qu'il lui appartenait de vérifier si les conditions prévues au II de ce texte étaient réunies.

11. Le moyen n'est donc pas fondé.

Moyens

Et sur le second moyen du pourvoi n° D 23-22.267

Énoncé du moyen

12. La société C.E.P. fait grief à l'arrêt de rejeter le recours des banques et, après avoir rejeté leur demande d'expertise, d'arrêter le plan de redressement de la société U., alors : « que selon la règle "du meilleur intérêt" des créanciers, aucune partie affectée ayant voté contre le projet de plan ne doit se trouver, du fait du plan, dans une situation plus défavorable que celle dans laquelle elle se serait trouvée dans un scénario liquidatif ou en présence d'un plan de cession, ou bien encore dans l'hypothèse de toute autre meilleure solution alternative ; que le juge doit comparer le sort de l'opposant au plan tel qu'il est prévu par le plan contesté au sort qui lui serait réservé dans des hypothèses alternatives en établissant si une classe de créanciers ou de détenteurs de capital est "dans la valeur", ce qui signifie qu'il doit être tenu compte de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité (ou "going concern"), valeur d'exploitation supposée supérieure à celle de la vente plus ou moins éclatée de ses éléments ; que pour rejeter la contestation de la société C.E.P. à ce titre, la cour d'appel s'est bornée à examiner, comme seule hypothèse alternative, la liquidation de l'entreprise, sans rechercher comme elle y était invitée quelle aurait été la

valorisation dans l'hypothèse d'une cession ; qu'en statuant ainsi, la cour d'appel a privé sa décision de base légale en violation des articles L. 626-31 4^o et L. 626-32 du code de commerce. »

Motivation

Réponse de la Cour

13. Les dispositions combinées des articles L. 626-31, 4^o, et L. 626-32, I, 2^o b) du code de commerce n'imposent à la juridiction chargée d'arrêter le plan qui n'a pas été approuvé conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2 du même code, de comparer le traitement que celui-ci réserve à une partie affectée qui a voté contre ce plan à celui qui serait le sien en cas de cession totale de l'entreprise que si une offre de reprise a été faite ou que si un projet de cession lui a été soumis.

14. Ayant relevé qu'aucune cession de l'entreprise en activité ne pouvait être envisagée faute de réponse sérieuse à l'annonce judiciaire en faisant l'offre, la cour d'appel en a exactement déduit que la situation des parties affectées ayant voté contre le plan n'avait pas à être appréciée au regard d'une éventuelle cession de l'entreprise.

15. Le moyen n'est donc pas fondé.

Dispositif

PAR CES MOTIFS, la Cour :

REJETTE les pourvois ;

Condamne la société C.E.P. et la S.G. aux dépens ;

En application de l'article 700 du code de procédure civile, rejette les demandes [...].

Note d'observations

CRITÈRE DU MEILLEUR INTÉRÊT DES CRÉANCIERS : QUELLE VALEUR D'ENTREPRISE RETENIR ?

Philippe Moineau

MAÎTRE DE CONFÉRENCES À L'ULIÈGE
AVOCAT AU BARREAU DE LIÈGE-HUY

INTRODUCTION

1. La directive 2019/1023 du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1032¹ a instauré le critère du « meilleur intérêt des créanciers » (« best interest »)².

Ce mécanisme vise à protéger les créanciers dissidents, c'est-à-dire ceux qui (au sein d'une classe de créanciers)

votent contre le plan de restructuration proposé par le débiteur. Ainsi, il consiste à s'assurer que ces créanciers ne se retrouvent pas dans une situation moins favorable, du fait du plan de restructuration, par rapport à celle qu'ils connaîtraient « si l'ordre normal des priorités en liquidation établi par le droit national était appliqué, soit dans le cas d'une liquidation, que cette dernière se fasse par distribution des actifs ou par la cession de l'entreprise en activité, soit dans le cas d'une meilleure solution alternative si le plan de restructuration n'était pas validé »³.

1. Ci-après, « directive 2019/1023 ».

2. Voy. notamment art. 2, § 1^{er}, 6), directive 2019/1023.

3. Art. 2, § 1^{er}, 6), directive 2019/1023.

Le mécanisme du meilleur intérêt des créanciers, qui a dû être transposé dans les différents droits nationaux, implique donc qu'une comparaison soit faite entre, d'une part, la situation des créanciers dissidents dans le cadre de l'exécution du plan de restructuration et, d'autre part, celle qui serait la leur dans le cadre d'une liquidation (avec une cession en discontinuité ou en continuité selon la directive), voire d'une meilleure solution alternative.

Cet exercice implique qu'une valorisation de l'entreprise soit réalisée pour établir la comparaison entre la situation des créanciers dans le cadre du plan et celle qui serait la leur dans l'hypothèse alternative (ou les hypothèses alternatives).

Se pose dès lors la question de la détermination du/des scénario(s) alternatif(s) (liquidation avec réalisation des actifs pièce par pièce ou avec cession de l'entreprise en continuité ; autre(s) meilleure(s) solution(s) alternative(s) sur la(les)quelle(s) le juge doit s'appuyer pour établir la comparaison et sur la base de quel(s) critère(s)). La réponse à cette question est cruciale pour déterminer la méthode de valorisation de l'entreprise qu'il conviendra d'appliquer.

Or, la question de la valeur d'entreprise à retenir n'est bien entendu pas sans incidence puisque, en principe, une entreprise se verra attribuer une valeur supérieure, lorsqu'elle est cédée en continuité, par rapport à celle attribuée lors d'une cession des actifs pièce par pièce.

À cet égard, dans son arrêt du 5 mars 2025⁴, la Cour de cassation française a précisé les circonstances dans lesquelles le juge est tenu de retenir une hypothèse de cession d'entreprise en activité pour l'application du critère du meilleur intérêt des créanciers dans le cadre d'une procédure de redressement judiciaire (française).

En droit belge, le critère du meilleur intérêt des créanciers est susceptible de s'appliquer dans le cadre des procédures de réorganisation judiciaire (publiques ou privées) par accord collectif, en régime grande entreprise⁵, où des classes de créanciers (et de détenteurs de capital) doivent être établies dans le cadre de l'élaboration du plan de réorganisation. Nous verrons que, lors de la transposition de la directive 2019/1023, le législateur a pris un parti orienté quant à la valeur d'entreprise que le juge est tenu de retenir dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers.

2. La présente contribution résumera, d'abord, les enseignements principaux de la décision de la Cour de cassation française du 5 mars 2025 (I). Le critère du meilleur intérêt des créanciers, tel que prévu par la directive sera ensuite examiné (II). Un examen du droit belge sera enfin proposé, avec une attention particulière portée sur la valeur d'entreprise à retenir par le juge dans le cadre de l'application du test du meilleur intérêt des créanciers (III).

I. RÉSUMÉ DE L'ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION FRANÇAISE DU 5 MARS 2025

3. Le 4 octobre 2021, la société U. a été mise en redressement judiciaire, procédure visée par les articles L. 631-1 et suivants du Code de commerce français. En substance, cette procédure peut aboutir à l'adoption d'un plan de redressement ou, le cas échéant, si le redressement n'est pas possible, à une cession de l'entreprise en vue de la poursuite des activités lorsque cela est possible⁶.

En l'espèce, dans la perspective d'adoption du plan, l'administrateur désigné dans le cadre de la procédure a constitué huit classes de parties affectées. Six classes sur huit ont accepté le projet de plan. Les banques, appartenant à l'une des classes dissidentes, ont formé un recours en demandant, à titre principal, la désignation d'un expert avec pour mission de déterminer la valeur de l'entreprise et, en tout état de cause, le rejet du projet de plan, au motif notamment qu'il ne respectait pas l'article L. 626-31, 4^o, du Code de commerce qui énonce, en droit français, la règle dite « du meilleur intérêt des créanciers ».

Ainsi, en droit français, le critère du meilleur intérêt des créanciers a été transposé de la manière suivante par l'article L. 626-31, 4^o, du Code de commerce : « lorsque des parties affectées ont voté contre le projet de plan, aucune de ces parties affectées⁷ ne se trouve dans une situation moins favorable, du fait du plan, que celle qu'elle connaîtrait s'il était fait application soit de l'ordre de priorité pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, soit d'une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé ».

L'article L. 642-1 du Code de commerce⁸ vise la cession en continuité d'une entreprise en difficulté, le cas échéant dans le cadre d'un redressement judiciaire.

Le recours des banques n'a pas été accueilli par la cour d'appel de Versailles et le plan a été adopté et rendu contraignant à l'égard de toutes les classes de parties affectées, en ce compris celles ayant voté contre le plan.

Un pourvoi en cassation a été formé contre cet arrêt.

4. La partie demanderesse en cassation (CEIF) fait notamment grief à l'arrêt de rejeter le recours des banques et, après avoir rejeté leur demande d'expertise, d'arrêter le plan de redressement de la société U., alors : « que selon la règle "du meilleur intérêt" des créanciers, aucune partie affectée ayant voté contre le projet de plan ne doit se trouver, du fait du plan, dans une situation plus défavorable que celle dans laquelle elle se serait trouvée dans un scénario liquidatif ou en présence d'un plan de cession, ou bien encore dans l'hypothèse de toute autre meilleure solution alternative ; que le juge doit comparer le sort de l'opposant au plan tel qu'il est prévu par le plan contesté

4. Cette revue, pp. 208 et s.

5. Art. XX.83/1 et s. Code de droit économique (ci-après « CDE »).

6. À cet égard, voy. art. L. 631-21-1, L. 631-22 et L. 642-2 Code de commerce français.

7. Les parties affectées sont notamment « les créanciers dont les droits sont directement affectés par le projet de plan » (art. L. 626-30, I, 1^o, Code de commerce).

8. Cet article est rédigé comme suit : « La cession de l'entreprise a pour but d'assurer le maintien d'activités susceptibles d'exploitation autonome, de tout ou partie des emplois qui y sont attachés et d'apurer le passif. Elle peut être totale ou partielle. Dans ce dernier cas, elle porte sur un ensemble d'éléments d'exploitation qui forment une ou plusieurs branches complètes et autonomes d'activités. [...] ».

au sort qui lui serait réservé dans des hypothèses alternatives en établissant si une classe de créanciers ou de détenteurs de capital est "dans la valeur", ce qui signifie qu'il doit être tenu compte de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité (ou "going concern"), valeur d'exploitation supposée supérieure à celle de la vente plus ou moins éclatée de ses éléments ; que pour rejeter la contestation de la société CEIF à ce titre, la cour d'appel s'est bornée à examiner, comme seule hypothèse alternative, la liquidation de l'entreprise, sans rechercher comme elle y était invitée quelle aurait été la valorisation dans l'hypothèse d'une cession ; qu'en statuant ainsi, la cour d'appel a privé sa décision de base légale en violation des articles L. 626-31, 4^o et L. 626-32^o du code de commerce ».

De manière synthétique, il est reproché à la cour d'appel de Versailles de ne pas avoir tenu compte, pour l'application du critère du meilleur intérêt des créanciers, de l'hypothèse de la cession en continuité de l'entreprise, ce qui induirait une valorisation supérieure de celle-ci.

Selon la Cour de cassation française, le moyen n'est pas fondé.

Ainsi, selon la Cour, « les dispositions combinées des articles L. 626-31, 4^o, et L. 626-32, 1, 2^o, b), du code de commerce n'imposent à la juridiction chargée d'arrêter le plan qui n'a pas été approuvé conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2 du même code, de comparer le traitement que celui-ci réserve à une partie affectée qui a voté contre ce plan à celui qui serait le sien en cas de cession totale de l'entreprise que si une offre de reprise a été faite ou que si un projet de cession lui a été soumis.

[...] Ayant relevé qu'aucune cession de l'entreprise en activité ne pouvait être envisagée faute de réponse sérieuse à l'annonce judiciaire en faisant l'offre, la cour d'appel en a exactement déduit que la situation des parties affectées ayant voté contre le plan n'avait pas à être appréciée au regard d'une éventuelle cession de l'entreprise ».

Ainsi, la prise en compte d'une valeur de cession en continuité, dans le cadre du contrôle du respect du critère du meilleur intérêt des créanciers, ne doit pas intervenir systématiquement mais seulement pour autant que la cession soit suffisamment plausible. À cet égard, la Cour précise, de manière plus spécifique, les cas dans lesquels la juridiction saisie du plan a l'obligation de prendre en compte une telle valeur de cession (offre de reprise ou projet de cession soumis à la juridiction).

II. LE CRITÈRE DU MEILLEUR INTÉRÊT DES CRÉANCIERS DANS LA DIRECTIVE 2019/1023

5. Le critère du meilleur intérêt des créanciers est défini de la manière suivante par l'article 2, paragraphe 1^{er}, 6),

9. Cette disposition prévoit notamment ce qui suit : « 1. - Lorsque le plan n'est pas approuvé conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2, il peut être arrêté par le tribunal sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur et être imposé aux classes qui ont voté contre le projet de plan, lorsque ce plan remplit les conditions suivantes :
2^o Le plan a été approuvé par :

a) Une majorité de classes de parties affectées autorisées à voter, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers titulaires de sûretés réelles ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers chirographaires ;

de la directive 2019/1023 : « critère du meilleur intérêt des créanciers : un critère qui vérifie qu'aucun créancier dissident ne se trouve dans une situation moins favorable du fait du plan de restructuration que celle qu'il connaîtrait si l'ordre normal des priorités en liquidation établi par le droit national était appliqué, soit dans le cas d'une liquidation, que cette dernière se fasse par distribution des actifs ou par la cession de l'entreprise en activité, soit dans le cas d'une meilleure solution alternative si le plan de restructuration n'était pas validé ».

Selon le considérant n^o 52 de la directive 2019/1023 : « [...] Les États membres devraient avoir la faculté de choisir l'un de ces seuils lors de l'application du critère du meilleur intérêt des créanciers dans le droit national [...] ».

Ce critère trouve à s'appliquer au stade de la validation du plan de restructuration par l'autorité judiciaire ou administrative de l'État membre.

Ainsi, selon l'article 10, paragraphe 2, de la directive 2019/1023 : « Les États membres veillent à ce que les conditions auxquelles un plan de restructuration peut être validé par une autorité judiciaire ou administrative soient clairement précisées et à ce qu'elles comprennent au moins les éléments suivants : [...]

d) lorsqu'il y a des créanciers dissidents, le plan de restructuration satisfait au critère du meilleur intérêt des créanciers ; [...]

La conformité au point d) du premier alinéa n'est examinée par une autorité judiciaire ou administrative que si le plan de restructuration est contesté sur ce motif. »

Nous l'avons vu, dans le cadre de son arrêt du 5 mars 2025, la Cour de cassation française a fourni des précisions concernant l'application du critère du meilleur intérêt des créanciers et plus spécifiquement concernant la valeur d'entreprise qui, en droit français, doit servir de base de comparaison en fonction du contexte de la procédure.

Dans le prochain point, nous nous intéresserons à la transposition du critère du meilleur intérêt des créanciers en droit belge, en particulier pour ce qui concerne la valeur d'entreprise qui doit servir de base de comparaison avec la situation des créanciers dissidents dans le cadre du plan de réorganisation.

III. LE CRITÈRE DU MEILLEUR INTÉRÊT DES CRÉANCIERS EN DROIT POSITIF BELGE

6. En droit positif belge, le critère du meilleur intérêt des créanciers est visé par l'article XX.83/17, paragraphe 1^{er}, 4^o, du CDE.

b) À défaut, par au moins une des classes de parties affectées autorisée à voter, autre qu'une classe de détenteurs de capital ou toute autre classe dont on peut raisonnablement supposer, après détermination de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité, qu'elle n'aurait droit à aucun paiement, si l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, était appliqué ; [...]. Cette disposition vise donc la possibilité d'appliquer le plan aux classes de parties affectées qui ont voté contre le plan à certaines conditions, notamment si le plan reçoit un soutien suffisant sur le plan quantitatif et/ou qualitatif des autres classes.

Selon cette disposition, « lorsqu'il y a des créanciers dissidents, le plan de réorganisation satisfait au critère du meilleur intérêt des créanciers ; il est satisfait au critère du meilleur intérêt des créanciers si aucun des créanciers dissidents n'est manifestement lésé par rapport à une situation au cours de laquelle une procédure normale de faillite aurait été suivie ».

Notons que la version en langue néerlandaise du texte semble différente de la version francophone. En effet, la version néerlandophone du texte est rédigée comme suit : « als er niet-instemmende schuldeisers zijn, het reorganisatieplan voldoet aan de toets van het belang van de schuldeisers; aan de toets van het belang van de schuldeisers voldaan als blijkt dat geen niet-instemmende schuldeiser kennelijk slechter af is onder het reorganisatieplan dan die schuldeiser zou zijn indien de normale rangorde van voorrang bij faillissement zou worden toegepast »¹⁰.

Ainsi, la version néerlandophone fait référence à l'ordre normal de priorité en cas de faillite, tandis que la version francophone évoque simplement « une procédure normale de faillite ».

7. Le test du meilleur intérêt des créanciers a vocation à s'appliquer, dans le cadre d'une PRJ publique ou privée¹¹, au stade de l'homologation par le juge d'un plan de réorganisation par accord collectif lorsqu'il existe des créanciers dissidents au sein d'une classe de créanciers établie dans le cadre du plan. Il ne s'applique que dans le cadre des PRJ par accord collectif, régime grande entreprise¹², lequel se distingue du régime applicable aux PME, notamment, comme déjà évoqué, par l'obligation de constituer des classes de créanciers (et de détenteurs de capital) dans le plan de réorganisation¹³⁻¹⁴. En effet, dans le cadre du régime PME, ce critère du *best interest* n'a pas été repris par le législateur. Ainsi, le législateur a prévu, pour le régime PME, le critère, qui n'est pas issu de la directive 2019/1023, de l'absence « d'atteinte déraisonnable aux droits et intérêts des créanciers »¹⁵⁻¹⁶. Il s'agirait, selon certains auteurs, d'une version « allégée »¹⁷ du critère du meilleur intérêt des créanciers¹⁸.

La conformité au critère du meilleur intérêt des créanciers n'est examinée par le juge que si le plan est contesté sur ce motif¹⁹. L'article XX.83/17, paragraphe 3, du CDE prévoit à cet égard que : « Le tribunal prend une décision sur la valeur de l'entreprise uniquement lorsqu'un plan de

réorganisation est contesté par une partie affectée dissidente sur la base :

a) du fait présumé de ne pas remplir le critère du meilleur intérêt des créanciers [...] ».

Cela étant précisé, le juge est tenu d'appliquer ce critère du meilleur intérêt des créanciers dès lors qu'un seul créancier conteste le plan, même si ledit créancier appartient à une catégorie où la majorité des créanciers a approuvé le plan²⁰.

8. Sur le plan de la méthodologie, le test du meilleur intérêt des créanciers se réalise en plusieurs étapes.

Il y a d'abord lieu de déterminer la valeur de liquidation de l'entreprise, question qui sera examinée *infra*²¹.

Une fois cette valeur déterminée, il y a lieu, dans un deuxième temps, d'établir, grâce à la valorisation, le montant auquel aurait droit le créancier dissident dans le cadre de la faillite (ou la liquidation) hypothétique, selon son rang légal ou conventionnel²².

Enfin, dans un troisième temps, le juge doit comparer la distribution qui serait effectuée au profit du créancier dans le cadre de la faillite (ou de la liquidation) avec ce que le créancier dissident reçoit effectivement en vertu du plan de réorganisation.

Selon certains auteurs et l'exposé des motifs, le point de savoir si le créancier dissident est ou non lésé par le plan de réorganisation ne saurait être déterminé que de manière approximative²³⁻²⁴. Ainsi, outre la difficulté liée à la détermination de la valeur de liquidation de l'entreprise²⁵, il conviendrait, pour évaluer la situation du créancier dans le cadre du plan, de prendre en compte non seulement la valeur attribuée (directement) par le plan de réorganisation en tant que tel mais également, le cas échéant, des profits tirés du maintien de la relation commerciale avec l'entreprise débitrice. En outre, lorsque le plan prévoit une attribution en nature, par exemple la conversion d'une créance en action, l'évaluation de cette attribution doit être effectuée et peut s'avérer complexe²⁶.

9. Il est satisfait au test du meilleur intérêt des créanciers si, à l'issue de la comparaison, le juge constate que le créancier dissident n'est pas « manifestement »²⁷ lésé par le plan par rapport à une situation de faillite (ou de liquidation)²⁸.

10. Nous soulignons.

11. Sur la PRJ privée par accord collectif, régime grande entreprise, voy. notamment art. XX.83/32 CDE.

12. Le régime grande entreprise s'applique de manière obligatoire aux entreprises qui rentrent dans les conditions de l'article XX.83/1 CDE et aux PME qui choisissent le régime grande entreprise (voy. Ph. MOINEAU et N. BIESSAUX, « Les contrats entre entreprises face au (nouveau) droit de l'insolvabilité », in A. VANDENBULKE (dir.), *Contrats entre entreprises : questions choisies*, CUP, Liège, Anthemis, 2023, p. 198).

13. Voy. art. XX.83/9 CDE.

14. Sur la nouvelle architecture de la procédure de réorganisation judiciaire, voy. Ph. MOINEAU et N. BIESSAUX, « La procédure de réorganisation judiciaire : état des lieux depuis la transposition de la directive n° 2019/1023 », in S. GAROY et R. AYDOGDU (coord.), *Entreprises en difficulté et fiscalité*, Limal, Anthemis, 2023, pp. 15 et s.

15. Art. XX.79, § 4, CDE.

16. Sur ce nouveau critère inséré dans le régime PME, voy. Ph. MOINEAU et N. BIESSAUX, « Les contrats entre entreprises face au (nouveau) droit de l'insolvabilité », *op. cit.*, pp. 196 et 197.

17. « Afgezwakte » en néerlandais.

18. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », in A. VAN HOE et I. VAN DE PLAS (coord.), *La loi sur l'insolvabilité après la transposition de la Directive sur*

la restructuration et l'insolvabilité, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2024, p. 159.

19. Entr. Liège, div. Namur, 23 janvier 2024, *J.L.M.B.*, 2024/15, p. 657.

20. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 158.

21. Points n° 10 et s.

22. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 160.

23. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 161 et *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., n° 55-3231/001, p. 57.

24. Voy. également *infra*, point 10.

25. Voy. *infra*, point 10.

26. Sur ce point, voy. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 160.

27. Le Conseil d'État avait, dans le cadre de son avis, sollicité la suppression de ce mot, qui ne figure pas dans la directive, afin « d'assurer une transposition correcte de la directive » (*Doc. parl.*, Ch., sess. ord., n° 55-3231/001, p. 197).

28. « Par exemple parce que dans l'hypothèse d'un concours les créanciers dissidents titulaires d'une cause de préférence n'obtiendront pas plus que ce que prévoit le plan. » (N. OUCHINSKY et W. DAVID, « Regards croisés sur l'actualité de la procédure de réorganisation judiciaire », in N. OUCHINSKY (coord.), *L'insolvabilité des entreprises, un an après la réforme*, Bruxelles, Larcier-Intersentia, 2024, p. 147.

Le texte légal prévoit donc expressément un pouvoir d'appréciation marginal dans le chef du juge.

10. Comment doit être déterminée la valeur de l'entreprise dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers en droit belge ?

Le législateur belge a, semble-t-il, pris une orientation assez claire sur ce point.

Selon l'exposé des motifs, « pour évaluer le critère du meilleur intérêt des créanciers, le tribunal a ainsi besoin d'une estimation de la valeur de liquidation de l'entreprise et des différents gages qui seraient séparés de la masse générale en tant que sous-masse en cas de liquidation et de partage de la masse faillie. La valeur de liquidation est le produit qui pourrait être obtenu dans le cas de la vente (des actifs) de l'entreprise dans une liquidation hypothétique ou une procédure de faillite, en principe par le biais d'une liquidation pièce par pièce²⁹ »³⁰.

Selon le tribunal de l'entreprise du Brabant wallon, « il ressort des travaux que, dans le cadre de cette analyse [le meilleur intérêt des créanciers], il s'agit d'avoir égard à la valeur de liquidation de l'entreprise. En l'espèce, aucun des créanciers dissidents n'établit se trouver dans une situation moins favorable en vertu du plan que celle qui résulterait d'une faillite. [...] Ce critère est rencontré car aucun créancier n'est manifestement lésé par rapport à une situation de faillite »³¹.

Il s'agirait donc, dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers, de déterminer la valeur (approximative³²) de liquidation de l'entreprise. Cette valeur de liquidation devrait donc « en principe » correspondre à une cession en discontinuité des actifs de l'entreprise (réalisation pièce par pièce) dans le cadre d'une faillite ou d'une liquidation hypothétique. Autrement dit, l'estimation devrait correspondre à la valeur résultant d'une vente « au détail » des actifs (dans l'hypothèse d'une éventuelle faillite ou liquidation), à l'exclusion, dès lors, de l'hypothèse d'une éventuelle cession de l'entreprise en continuité, après déduction des frais de liquidation³³.

Une caractéristique essentielle de la fixation d'une telle valeur en liquidation est que la valorisation sera, par principe, nettement inférieure à l'hypothèse d'une valorisation basée sur une potentielle cession de l'entreprise en continuité. Par ailleurs, la valeur de liquidation d'un actif est souvent nettement inférieure à sa valeur de réalisation dans des circonstances normales³⁴. Certains actifs, comme le *goodwill*, peuvent même voir leur valeur réduite à néant. Les caractéristiques des actifs et l'étendue du marché sur lequel ils peuvent être vendus sont également susceptibles d'influencer leur valeur de liquidation.

Pour le dire autrement, la valeur de liquidation (avec vente au détail), telle qu'elle est envisagée ici, constitue l'estimation la plus basse de la valeur de l'entreprise.

Comme indiqué *supra*, il ne pourra jamais s'agir que d'une estimation, de sorte que la valeur de liquidation ne pourra jamais être certaine mais seulement hypothétique et, par principe, approximative. Cela permet de justifier notamment le caractère marginal du pouvoir d'appréciation du juge dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers.

Vu le caractère complexe et incertain de ce type d'évaluation, il peut être recommandé de proposer plusieurs scénarios, plus ou moins optimistes, et de déterminer la valeur de l'entreprise en effectuant la moyenne des valeurs obtenues au travers de ces différentes hypothèses³⁵.

11. S'agissant encore de la transposition de la directive, il convient de relever que le législateur belge n'a pas visé dans le texte légal « le cas d'une meilleure solution alternative »³⁶ (à la liquidation de l'entreprise). Dès lors, « on pourrait en conclure [...] que le législateur a décidé d'écarter la comparaison, prévue à l'article 2, 6°, de la directive, avec la meilleure alternative si le plan de réorganisation devait être refusé »³⁷.

Ainsi, le législateur belge vise exclusivement la procédure de faillite dans le cadre du texte légal³⁸. Le fait de ne pas reprendre la « meilleure alternative » dans la transposition ne paraît pas poser un problème sur le plan du droit européen dans la mesure où, selon les considérants de la directive 2019/1023, « les États membres devraient avoir la faculté de choisir l'un de ces seuils lors de l'application du critère du meilleur intérêt des créanciers dans le droit national », les seuils en question étant, en tout cas selon notre lecture, soit une valeur résultant d'une liquidation, soit une meilleure solution alternative.

À cet égard, selon C. Alter, « Le "meilleur intérêt" des créanciers pourra donc, selon les différents droits nationaux, s'apprécier soit (i) par rapport à un scénario de discontinuité (faillite ou liquidation), soit (ii) par rapport à la meilleure solution alternative. La loi de transposition retient le critère contenu dans la première branche de l'alternative : le "meilleur intérêt" d'un créancier dissident devant s'apprécier par rapport à une "une procédure normale de faillite" »³⁹. On relèvera également à cet égard que le droit français, comme nous l'avons vu, est plus « large » que le droit belge puisque le texte légal vise les différentes hypothèses de la liquidation judiciaire, de la cession de l'entreprise en continuité (dans une procédure d'insolvabilité) et d'une éventuelle autre meilleure solution alternative.

12. Le législateur belge a donc fixé un principe clair concernant la valeur d'entreprise qui doit être retenue dans

29. Nous soulignons.

30. *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., n° 55-3231/001, p. 56.

31. Entr. Brabant wallon, 6 mai 2024, *cette revue*, 2024, p. 85.

32. *Doc. parl.*, Ch., sess. ord., n° 55-3231/001, p. 57.

33. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 159.

34. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 157.

35. Voy., F. DE LEO et N. DEWAELEHEYS, « Waarderingsvragen in de reorganisatieprocedure door collectief akkoord », *op. cit.*, pp. 159 et 160 et pour une application de ceci, Entr. Liège, div. Namur, 23 janvier 2024, *J.L.M.B.*, 2024/15, p. 661.

36. Voy. art. 2, § 1^{er}, 6), directive 2019/1023.

37. Entr. Liège, div. Namur, 23 janvier 2024, *J.L.M.B.*, 2024/15, p. 662. Il est à noter que, dans sa motivation, le tribunal prend tout de même le soin de préciser qu'en l'espèce, il n'y a pas d'autre alternative crédible sinon la faillite en cas d'échec de la PRJ.

38. Le Conseil d'État dans son avis avait toutefois considéré « qu'il convient d'également viser [dans la définition du meilleur intérêt des créanciers] l'hypothèse dans laquelle une meilleure solution alternative existerait si le plan de restructuration n'était pas validé » (*Doc. parl.*, Ch., sess. ord., n° 55-3231/001, p. 198).

39. C. ALTER, « Quelles sont les innovations fondamentales du cadre nouveau pour la restructuration des entreprises en difficulté ? », in M. GRÉGOIRE et Y. BRULARD (coord.), *L'entreprise et ses créanciers, De nouvelles alliances pour dépasser les difficultés ?*, Limal, Anthemis, 2025, p. 12.

le cadre du critère du meilleur intérêt des créanciers : il s'agit de la valeur de liquidation, soit la valeur qui correspond à la vente des actifs pièce par pièce dans le cadre d'une faillite ou d'une liquidation hypothétique.

Selon certains auteurs⁴⁰, le droit belge aurait ainsi l'avantage, du fait de sa clarté, de limiter les discussions concernant la valeur à retenir dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers, comme cela a d'ailleurs été le cas en droit français dans le cadre de l'affaire ayant donné lieu à l'arrêt faisant l'objet de la présente note. De même, cela permettrait d'assurer une uniformité dans les procédures d'insolvabilité visées par les dispositions du livre XX du CDE, dès lors qu'il s'agirait de l'évaluation déjà utilisée dans le cadre des transferts sous autorité judiciaire. On relèvera, à cet égard, qu'effectivement dans le cadre d'un transfert sous autorité judiciaire, « pour qu'une offre puisse être prise en considération, le prix offert pour l'ensemble des actifs vendus ou cédés doit être égal ou supérieur à la valeur de réalisation forcée estimée en cas de faillite ou liquidation »⁴¹. En outre, la valeur de liquidation de l'entreprise devrait également être retenue, dans le cadre des PRJ par accord collectif régime grande entreprise, pour ce qui concerne la détermination de la valeur des sûretés⁴².

13. Ce qui précède implique-t-il que, de manière systématique, la valeur de liquidation (établie sur la base de l'hypothèse de la vente en pièces détachées des actifs de l'entreprise) soit retenue dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers ?

Relevons, à cet égard, en reprenant les termes du texte légal (en langue française du moins), qu'une « procédure normale de faillite » pourrait, en pratique, aboutir à la cession des actifs en continuité, ce qui n'est pas (très) rare dans la pratique.

À notre sens, le principe clairement établi par le législateur reste, en tous cas, la fixation d'une valeur de liquidation de l'entreprise (avec pour hypothèse la vente des actifs pièce par pièce). Toutefois, le fait de priver, en toute hypothèse, le juge de la possibilité de tenir compte d'une autre valorisation, fondée sur une cession en *going concern*, sur la base des circonstances concrètes du cas d'espèce et des possibilités réelles de cession (dans le cadre de la faillite ou de la liquidation hypothétique subséquente) ne nous paraît pas devoir être érigé en règle absolue. On relèvera que rien ne ressort en ce sens du texte légal belge et que les travaux parlementaires précisent que la réalisation des actifs dans le cadre de la faillite hypothétique devrait être effectuée « en principe »⁴³ par le biais d'une liquidation pièce par pièce ». Le principe érigé par le législateur devrait cependant être, dans la plupart des cas, suivi par le juge, sauf circonstances particulières propres à la cause qui lui est soumise. On relèvera à cet égard que, contrairement au droit français dans le cadre duquel la procédure de redressement judiciaire peut aboutir soit à un plan de réorganisation, soit à une cession, la PRJ belge n'a pas pour

but de préparer une cession éventuelle de l'entreprise, de sorte qu'en pratique, il n'est pas aisé de déterminer dans quel cas le juge disposerait de circonstances concrètes lui permettant, de manière suffisamment sérieuse, d'estimer qu'une cession en continuité interviendra en cas de faillite ou de liquidation subséquente et en tenir compte dans le cadre de la valorisation de l'entreprise pour les besoins du test. Les cas dans lesquels le juge serait tenu de s'écarter du principe de la vente en pièce détachée semblent donc, sinon inexistantes, à tout le moins très rares, au vu notamment des particularités de la procédure belge de PRJ qui n'a pas vocation à organiser la cession de l'entreprise.

Du reste, la question de savoir si la directive 2019/1023 permet au législateur belge d'exclure du test du meilleur intérêt des créanciers toute valorisation en continuité de l'entreprise dans le cadre d'une liquidation ou d'une faillite hypothétique mérite d'être posée. En effet, comme indiqué *supra*, la directive nous paraît autoriser le législateur national à choisir le seuil applicable dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers entre l'hypothèse de la liquidation/faillite ou la meilleure alternative. Toutefois, dans le cadre d'une valorisation dans une hypothèse de liquidation, peut-il également choisir de se limiter à l'hypothèse d'une réalisation des actifs en pièces détachées, en excluant systématiquement l'hypothèse d'une liquidation avec cession de l'entreprise en activité⁴⁴ ?

CONCLUSION

14. Le test du meilleur intérêt des créanciers implique la fixation d'une valeur d'entreprise.

En droit français, le texte législatif reprend les différentes hypothèses visées dans la directive avec la possibilité d'aboutir à la prise en compte de valeur de cession d'entreprise en continuité ou en discontinuité (ce qui peut, à notre sens, aussi se justifier par la particularité de la procédure de redressement judiciaire).

Les cas dans lesquels l'une ou l'autre méthode de valorisation doit être utilisée ont donné lieu à des débats et amené un arrêt de la Cour de cassation française.

En droit belge, le législateur a, de manière assez nette, opté pour un régime plus strict et plus éloigné du texte de la directive, en érigeant, à tout le moins en principe, la valorisation de l'entreprise sur la base de l'hypothèse d'une vente pièce par pièce de ses actifs.

Il est constant que la question de la valeur à retenir dans le cadre de ce test, nous l'avons vu, demeure complexe sur le plan théorique mais aussi (et surtout peut-être) sur le plan pratique.

Il ne s'agit toutefois pas (malheureusement et loin de là) de la seule source de questionnement juridique et pratique induite par la directive 2019/1023...

40. F. DE LEO et N. DEWAELEHEYN, « Waarderingsvragen in de reorganisatie-procedure door collectief akkoord », *op. cit.*, p. 161.

41. Art. XX.87, § 1^{er}, al. 2, CDE.

42. Art. XX.83/9, al. 4, CDE : « Afin de déterminer dans le cadre de la constitution des classes, la partie de la créance pour laquelle un droit de priorité s'applique, il convient d'estimer la valeur qu'aurait obtenue ce créancier en vertu de son rang de priorité légale qui lui serait conféré par la sûreté réelle dans l'hypothèse d'une faillite ou d'une liquidation judiciaire ».

43. Nous soulignons.

44. Pour rappel, les termes de la directive sont les suivants : « [...] soit dans le cas d'une liquidation, que cette dernière se fasse par distribution des actifs ou par cession de l'entreprise en activité soit [...] ». Se poserait aussi, en cas de réponse négative, la question du sort à réserver dans le cadre du test du meilleur intérêt des créanciers, à l'hypothèse du transfert sous autorité judiciaire, procédure envisagée par le législateur belge comme une procédure de liquidation, avec pour objectif la cession en continuité de l'entreprise.