
PLAN DANS UNE PROCÉDURE PRIVÉE

**TRIBUNAL DE L'ENTREPRISE DU BRABANT
WALLON
PRJ PRIVÉE
RG**

TABLE DES MATIÈRES

I. REMARQUES INTRODUCTIVES.....	4
II. ELÉMENTS CLEFS DU PLAN.....	ERREUR ! SIGNET NON DEFINI.
III. INFORMATIONS NÉCESSAIRES.....	10
3.1. L'ENTREPRISE.....	10
3.1.1. <i>Identité.....</i>	<i>10</i>
3.1.2. <i>Historique.....</i>	<i>12</i>
3.1.3. <i>Activités.....</i>	<i>12</i>
3.1.4. <i>Situation du personnel.....</i>	<i>13</i>
3.1.5. <i>Actifs.....</i>	<i>13</i>
3.1.6. <i>Passifs.....</i>	<i>16</i>
3.1.7. <i>Forces et faiblesses de l'entreprise.....</i>	<i>17</i>
3.2. DIFFICULTÉS QUI DOIVENT ÊTRE SOLUTIONNÉES POUR ASSURER LA VIABILITÉ.....	18
3.2.1. <i>1^{ère} difficulté à résoudre : une structure de coûts trop lourde et non maîtrisée par Bone</i>	<i>18</i>
3.2.2. <i>2^{ème} difficulté : la mauvaise gestion ALLOB et JTA.....</i>	<i>18</i>
3.2.3. <i>3^{ème} difficulté : un reverse merge peu douteux.....</i>	<i>18</i>
3.2.4. <i>La difficulté de lever des fonds.....</i>	<i>19</i>
3.2.5. <i>L'abandon des applications ALLOB et JTA.....</i>	<i>19</i>
3.3. LES ALTERNATIVES ENVISAGEABLES.....	ERREUR ! SIGNET NON DEFINI.
3.3.1. <i>1^{er} alternative : la résiliation du reverse merge.....</i>	<i>Erreur ! Signet non défini.</i>
3.3.2. <i>2^{ème} alternative : la faillite.....</i>	<i>Erreur ! Signet non défini.</i>
3.3.3. <i>Conclusions.....</i>	<i>20</i>
3.4. L'EMPLOI.....	20
3.5. LES ACTIONS ENGAGÉES.....	20
IV. FAISABILITÉ- VIABILITÉ- FINANCEMENT.....	21
4.1. LA FAISABILITÉ.....	21
4.1.1. <i>Rappel de la règle.....</i>	<i>21</i>
4.1.2. <i>La faisabilité d'une bonne gouvernance.....</i>	<i>21</i>
4.1.3. <i>La faisabilité par la crédibilité des scenarii.....</i>	<i>22</i>
4.1.4. <i>L'avenir scientifique.....</i>	<i>22</i>
4.1.5. <i>La valeur des flux futurs.....</i>	<i>23</i>
4.2. LA VIABILITÉ.....	26

4.2.1.	<i>La viabilité du secteur</i>	26
4.2.2.	<i>La viabilité de l'entreprise</i>	26
4.3.	LE FINANCEMENT.....	26
V.	LE PLAN DE DÉSINTÉRESSEMENT	27
5.1.	L'AFFECTATION.....	27
5.1.1.	<i>Rappel de la notion</i>	27
5.1.2.	<i>Liste de tous les créanciers</i>	27
5.1.3.	<i>Les droits des créanciers et leurs intérêts</i>	28
5.1.4.	<i>Les affectés</i>	33
5.1.5.	<i>Notification</i>	34
5.2.	ACCORD PROPOSÉ.....	34
5.2.1.	<i>Rappel de la règle</i>	34
5.2.2.	<i>Proposition et condition</i>	34
5.3.	LE <i>BEST INTEREST</i> ET LA VALEUR DE L'ASSIETTE	36
5.3.1.	<i>Rappel de la notion</i>	36
5.3.2.	<i>Mise en œuvre du test</i>	36
5.4.	CLASSES.....	37
5.4.1.	<i>Rappel de la notion</i>	37
5.4.2.	<i>Proposition de regroupement</i>	37
5.5.	MAJORITÉ AVEC UNE CLASSE EXTRAORDINAIRE	40
5.5.1.	<i>Rappel de la règle</i>	40
5.5.2.	<i>Application</i>	40
5.6.	IMPOSITION PAR LA CLASSE PIVOT	40
5.6.1.	<i>Rappel du principe</i>	40
5.6.2.	<i>Le calcul de la valeur</i>	41
5.6.3.	<i>Conclusion</i>	Erreur ! Signet non défini.
5.7.	PRIORITÉ.....	46
5.7.1.	<i>Rappel de la règle</i>	46
5.7.2.	<i>Revue indépendante</i>	50

Le présent document est le plan visé par l'article XX 83/22 CDE qui énonce. § 1er. Le président du tribunal de l'entreprise désigne,un praticien de la réorganisation pour établir un plan de réorganisation tel que prévu à l'article XX.83/3. **Le praticien a été désigné le 5 octobre 2023 (ANNEXE 1) suite à une requête sollicitant une PRJ privée avec classes Le tribunal a autorisé le dépôt du plan (XX 83/26) en souhaitant une version plus synthétisée Il est cependant aussi nécessaire de rencontrer le contenu obligatoire repris dans la loi et la liste de contrôle Il faut donc lire ce plan avec son annexe 1 qui contient les développements complémentaires et qui fait partie du plan et une annexe 2 qui contient l'exposé juridique des règles applicables**

Le créancier lira l'ensemble des communiqués de presse disponible sur le site de la cotation et de l'entreprise pour compléter l'information du présent plan. En cas de contradiction due à des imprécisions, le lecteur tiendra en premier le communiqué de presse . Conformément au règlement MAR et à la demande de la FSMA , le présent plan a été communiqué au marché par miche à disposition sur le site de l'entreprise en même temps qu'aux créanciers.

1.1 REMARQUES INTRODUCTIVES

1. La continuité d'une bio-tech en état de développement de start-up dépend essentiellement de la capacité de trouver les fonds nécessaires à la poursuite des travaux susceptibles de créer de la valeur. C'est cette valeur qui peut participer à payer les créanciers car sans capacité de financement, les actifs n'ont souvent aucune ou presque aucune valeur en cas de faillite

Le plan peut être déposé parce qu'une source de financement a confirmé se dire prête à apporter 8.000.000 en prêt et 800.000 EUR en capital ce qui ajouté aux 700.000 EUR de crédit recherche à percevoir permettrait de créer un stade de valeur . Cette source de financement a cependant posé comme condition que le passif et les frais lié à BOONE soit jugulé et reporté au moins au moment probable de la création d'une valeur suffisante (estimé en 2030) Ce financeur ne peut pas prêter une telle somme sans avoir une sécurité juridique suffisante c'est-à-dire la continuité hors risque de BIOSENIC . il doit aussi obtenir un accord q-sur la localisation de certains droits de l'IP de MEDSCENIC en Australie Le financement, et donc la continuité, et donc la création de valeur permettant de payer les créanciers passe donc au préalable par l'homologation du présent plan et par un accord amiable avec MEDESENIC

2. Pour la facilité (créanciers et Tribunal), la première proposition (puisque en cas de difficultés, la loi permet de suspendre le vote pour en faire une seconde et que le tribunal dans le cadre de l'homologation peut permettre d'en déposer une seconde), soumise à la discussion, puis à la négociation, puis au vote et à l'homologation du tribunal qui pourrait être faite, est synthétisée ci-dessous. La proposition aboutit à un bien meilleur traitement des créanciers qu'en cas de faillite ou de PRJ transfert.

	Proposition du plan	En faillite
Obligation convertible non	Délai 2030	0
Obligation convertible	Délai 2030	0
Prêt	Délai 2030	0
Bullet	Délai 2030	0
Bail extraordinaire	100%	3000

Ordinaire	5% avec RMF	0
Stratégique	90%	0
Accessoires travailleurs	99%	0
Très utile	50% avec RMF	0
Interco	5%	0
Associés	Warrant	0
Non affecté		0

Les créanciers autres que financiers des classes ordinaire, très utiles bénéficient d'une clause de participation à la valeur de réorganisation leur permettant un paiement plus important (sorte de retour à meilleure fortune) si le dernier mois qui précède le 5^{ème} anniversaire de l'homologation du plan le cours de bourse a atteint un certain niveau (Le niveau du prix de l'action de Bone Therapeutics de 2017 au démarrage de l'essai clinique JTA de Phase 3, c'est-à-dire 10 Euros hors regroupement d'action) Le détail de ces propositions contractuelles est repris sous la forme de dispositifs et ces propositions formeront **seules** les termes contractuels. La présente synthèse est établie pour faciliter la lecture et n'est pas liante.

Selon le praticien, il est que quoi qu'il en soit, le plan puisse être imposé par une classe pivot chirographaire qui serait probablement dans la valeur. En effet, la valorisation du débiteur dépasse manifestement la valeur des extraordinaires dont l'importance en l'espèce est limitée en termes de montant. Le montant dû aux institutionnels ne devrait pas être non plus un obstacle.

3. La date de césure choisie (sursitaire non sursitaire) est donc la date du 30/4/2024 proche de celle du jugement XX 83/26

1.2 SUBSTANCE DU PLAN

4. **La société BioSenic** est une société cotée dite « late stage » biotech, essentiellement spécialisée dans le domaine d'expertise du traitement de maladies auto-immunes (5 à 8% de la population mondiale en est affectée). **Pour les maladies auto-immunes**, le traitement utilisé est un médicament oral à base de Trioxide d'Arsenic. Il s'agit d'un traitement de première ligne qui a fait ses preuves sur la cGvHD avec une phase II réussie : 75% de rémission partielle ou totale, alors qu'aucun traitement décisif existe sur le marché. La médication a également fait ses preuves sur le Lupus avec une phase IIa réussie. La société possède de nombreuses protections IP et commerciales (Orphan Drug Designations), sans compter les nouveaux brevets en cours d'obtention (dates de fin de brevets : 2039). La société souhaite développer des licences sur d'autres indications auto-immunes et suit, par conséquent, le chemin 505 (b) 2 validé par la FDA, ce qui lui permet d'utiliser des résultats cliniques déjà obtenus et d'accélérer les développements cliniques à venir. La société souhaite maintenant avancer sur la phase III cGvHD qui pourrait démarrer Q3 2024 et obtenir une AMM d'ici fin 2028.
5. **Affectation** : Tous les créanciers de la liste en annexe sont tous affectés sauf ABO en tant que financeur intermédiaire jusqu'à l'arrivée du crédit d'impôt et des fonds de l'augmentation de capital (800.000 EUR)
6. **La répartition du passif en classe** est la suivante . La liste en annexe des créanciers est classée et regroupée par classe

N°	Propos	Classe	Nom	Montant principal
Total 0		Non affecté		2.400.000,00 €
Total 1		Obligations non convertibles		4.121.800,00 €
Total 2		Obligations convertibles		2.000.000,00 €
Total 3		Prêt		1.500.000,00 €
Total 4		Bullet		8.487.200,00 €
Total 5		Bail extraordinaire		61.211,77 €
Total 6		Ordinaire		2.750.655,64 €
Total 7		Stratégique		223.869,65 €
Total 8		Accessoires travailleurs		2.594,60 €
Total 9		Interco		8.736,45 €
Total 10		Trés utile		344.209,67 €
Total 11		Associé		124.912,50 €
Total général				22.025.190,28 €

Les différents critères de regroupement utilisés de manière combinée pour la répartition sont les suivants :

- Nature de la dette (prêt, obligation, avance récupérable, loyer, ...) ;
- Nature des droits attachés (convertibilité ou non, bullet, ,) ;
- Proposition de paiement (selon les conditions du financeur)
- Caractère stratégique ou non créant de la nouvelle valeur hors priorité
- Assiette des droits en cas de liquidation (bailleur)
- Lien avec une autre qualité ne créant pas de communauté d'intérêt (interco et associé)

Ces critères sont objectifs et vérifiables. Les critères sont admis par la jurisprudence étrangère déposée et par l'exposé des motifs. Ils créent des communautés d'intérêts tandis que d'autres regroupement n'en créerait pas ou moins

7. Le plan de paiement proposé pour réaliser la condition à bien plaire du financeur Trial Cap serait :

- Pour Patronale et Monument : modification de la condition suspensive, qui fixait à avril 2024 la levée de fonds suffisante par le constat que les levées de fonds réalisées, qui satisfasse à cette condition ;
- Pour BEI : engagement définitif sur le texte convenu avec un plafond d'intervention en frais d'avocat, pour rédiger la documentation, de 15.000 EUR et levée de la condition de financement en avril 2024 en constatant que les levées de fonds actuelle sont suffisantes et rendent le contrat obligatoire.
- Pour les ordinaires 5 % de la créance le dernier jour de la 5^{ème} année du plan
- Le bailleur pour la partie extraordinaire 100% de suite , le solde en ordinaire
- Les stratégiques : 90% sur 5 ans au fur et à mesure des rentrées de fonds et au plus tard le dernier jour
- Les accessoires travailleurs 99 % de suite
- Les très utiles 50% dans les 2 ans
- L'interco 5% de suite
- Les associés des warrants Les warrants devraient être estimés au prix de l'action du jour de la suspension du cours pour permettre le Press Release du Plan: 0.02 euros , et à hauteur des sommes impayées. Ils devraient être réalisables au gré de l'intéressé(e) dès que le plan est accepté par le tribunal.

Il est prévu pour les classes ordinaires et très utiles une clause de participation à la valeur de réorganisation payable le dernier jour de la 5ème année qui suit l'homologation du plan sur base du cours de bourse moyen des 90 jours qui précèdent .Ce montant de participation- à distraire des capacités de financement propre des projets de la société à la cinquième année, avec des essais à démarrer ou même entretenir sur de nouvelles indications- sera payable le dernier jour de la 5ème année qui suit l'homologation du plan et sera évalué sur base du cours de bourse moyen des 90 jours qui précèdent : le cours de bourse moyen devra atteindre le niveau observé pour l'action de Bone Therapeutics en 2017 alors qu'une phase III était en cours (JTA004). Ce cours a été observé alors à 10 Euros et la participation sera augmentée de 10% de la créance abattue. L'augmentation/participation pourra atteindre 20 % de la créance abattue si le cours atteint 18 euros, 30% si le cours atteint 25 euros et 50% si le cours atteint 50 euros, ce qui est fort peu probable pour une biotech sans chiffre d'affaires, comme l'indique une étude de 2022 du MIT (Singh et al 2022, PloS-ONE, open access article, The reaction of sponsor stock prices to clinical trial outcomes: An event study analysis).

8. **Best Interest** L'évaluation de la valeur de liquidation des actifs incorporels est égal à un montant insignifiant puisque sans financement ces travaux ne valent rien pour le marché. Clic public a évalué les actifs corporels à un montant sans signification pour les créanciers.
9. **Le business plan** L'équipe a travaillé à la réduction des coûts. Certains coûts sont incompressibles étant donné la nature de l'entreprise (société cotée en bourse). Nous pouvons estimer ces coûts à en moyenne 350'000 EUR par mois pour BioSenic et sa filiale MedSenic. Ces coûts ont été divisé par trois depuis la fusion puisqu'ils étaient estimés pour BioSenic seul à plus d'un million d'EUR par mois auparavant. Ont été également intégré les coûts correspondants au démarrage de la phase III cGvHD sur les 4 prochaines années. Il s'agit d'un devis et de la répartition de ce dernier fournis par une CRO (Organisme coiffant l'essai clinique). Puis nous avons intégré les hypothèses de revenus :
 - 8,8M EUR du fonds Singapourien réparti en 5 ans ;
 - 5M EUR upfront d'une biopharma, en discussion pour la licence cGvHD aux US en 2024 ;
 - Une levée de fonds de 3 à 5M EUR courant 2024

Business Plan BioSenic/Medsenic – 2024/2023

IN KEUR	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cash at the start of the period	146	2.697	2.147	26.441	19.917	25.263	25.974
Salaries employees Biosenic - R&D	-488	-497	-507	-517	-528	-538	-549
Salaries employees Biosenic - G&A	-378	-386	-393	-401	-409	-417	-426
Salaries employees Medsenic - R&D	-629	-655	-679	-693	-707	-721	-735
Salaries employees Medsenic - G&A	-437	-552	-576	-588	-600	-612	-624
Total People	-1.931	-2.090	-2.156	-2.199	-2.243	-2.288	-2.334
Finance and legal	-484	-509	-534	-545	-556	-567	-578
Human Ressources & Corporate	-62	-65	-69	-70	-72	-73	-74
IP & Trademark	-50	-53	-55	-56	-57	-58	-60
Building (Kadans + Cobelpro)	-199	-209	-219	-224	-228	-233	-237
Business Development	-155	-163	-171	-174	-178	-181	-185
Investor relations	-207	-218	-229	-238	-238	-243	-247
IT	-124	-130	-137	-140	-143	-145	-148
Board	-220	-231	-243	-247	-252	-257	-263
G&A for Medsenic	-807	-807	-647	-660	-673	-686	-700
Total G&A	-2.309	-2.384	-2.303	-2.349	-2.396	-2.444	-2.493
TOTAL GVHD	-4.366	-6.988	-7.506	-6.007	-727	-	-
TOTAL SSC	-	-	-	-2.100	-3.150	-3.150	-2.100
TOTAL LUPUS	-	-	-4.873	-9.647	-10.226	-9.277	-727
Total Regulatory & Clinic	-4.366	-6.988	-12.379	-17.754	-14.103	-12.427	-2.827
Total ArCoSS - préparation études cliniques SSc	-60	-655	-1.250	-60	-60	-60	-60
total R&D expenditure	-4.426	-7.643	-13.629	-17.814	-14.163	-12.487	-2.887
Financial debts Medsenic	-626	-626	-626	-626	-626	-626	-626
Financial debts Biosenic	-170	-556	-573	-590	-607	-626	-20.979
Financial items	-796	-1.182	-1.199	-1.216	-1.234	-1.252	-21.605
total use of funds	-9.462	-13.299	-19.287	-23.578	-20.036	-18.471	-29.318
ACCELERATOR EIC HORIZON	1.750	-	-	750	-	-	-
Tax credit Belgium	702	736	672	662	674	614	417
Tax credit France	19	1.836	2.293	3.917	5.534	-	-
total revenues	2.471	2.572	2.965	5.330	6.208	614	417
Reimbursement of invoices	743	2.080	2.290	1.922	609	-	-
Payment of interests to SPRIM	-9	-151	-297	-310	-235	-	-
Reimbursement	-	-1.817	-2.104	-2.196	-1.391	-	-
SPRIM	734	112	-111	-584	-1.017	-	-
Lincense HYLORIS	2.000	-	-	3.000	-	-	-
Lincense cGVHD	-	-	25.000	-	-	-	-
Licences	2.000	-	25.000	3.000	-	-	-
Partenariat LUPUS	-	-	4.873	9.647	10.226	9.277	727
Partenariat LUPUS	-	-	4.873	9.647	10.226	9.277	727
Convertible Bonds - ABO Securities	1.200	-	-	-	-	-	-
Expenses related to CB	-70	-	-	-	-70	-	-
ACCELERATOR	-	-	5.000	-	5.000	5.000	-
Capital raise	6.500	10.000	5.000	-	5.000	5.000	5.000
Expenses related to Capital raise	-978	-	-	-	-	-	-
CB + Capital raise	6.652	10.000	10.000	-	10.000	10.000	5.000
SOURCES OF FUNDS	11.857	12.684	42.728	17.393	25.417	19.891	6.145
Total Working capital adjustment	155	65	853	-339	-36	-709	-399
Working capital adjustment	965	65	853	-339	-36	-709	-399
Paiement factures 2023	-926	-	-	-	-	-	-
Impact TVA Biosenic	117	-	-	-	-	-	-
Total cash at the end of the month	2.697	2.147	26.441	19.917	25.263	25.974	2.401

10. **Valeur en activité- une classe dans la valeur** Les valorisations des différents scénarios donnent ces valeurs :

	NPV	rNPV	B&S
cGvHD	23 888 812 €	19 111 050 €	21 796 619 €
SSc	54 455 447 €	28 589 110 €	52 344 677 €
SLE	167 085 608 €	95 238 797 €	158 493 284 €
TOTAL VALUE	245 429 868 €	142 938 956 €	232 634 579 €

Concernant la valeur actuelle de BioSenic, parmi les 3 méthodes, les deux méthodes privilégiées sont la rNPV qui permet de prendre en compte le risque d'échec des essais cliniques, ainsi que la Black and Scholes Method La NPV est moins sûre.

11. **La priorité absolue**. Cette valeur ne saurait être créée que par les investissements en financement qui au gré des tour de tables vont diluer les actionnaires sur base d'un IRR de marché de 25 à 30 %. La valeur dépend donc de la nouvelle valeur apportée par les financeurs et les équipes de management par leurs connaissances. L'IRR des apports de fonds mange toute la valeur future et aucun investisseur n'investira pour payer la dette, seule la valeur à terme peut payer la dette. Seule la clause de participation à la valeur de réorganisation peut être une répartition équitable de la valeur

Il faudrait en outre faire application de la seconde exception à la priorité. Il existe en effet un motif raisonnable d'écarter la priorité et sans préjudice excessif aux créanciers concernés. Les motifs raisonnables sont les suivants : -si elle n'est pas accordée, ça sera la faillite -La valeur à réaliser peut permettre un paiement à terme de 100%.

L'absence de préjudice excessif résulte du fait qu'en faillite, personne n'a rien.

Il faut faire application de l'exception.

Si le tribunal devait la refuser, il ferait application de l'article XX.79 pour permettre le dépôt d'un plan qui affecterait alors significativement les créanciers de rang supérieur en limitant à la valeur de l'assiette la qualité d'extraordinaire et en réduisant à 0 les autres créanciers, mais avec un vrai risque important que l'ONSS récupère alors bien moins.

12. **La faisabilité, financement et viabilité** : La première preuve tangible est l'existence d'investisseurs qui y croient en apportant des sommes importantes. C'est même la preuve ultime pour le juge : quelqu'un achète et paie. TrialCap est prêt à investir sur une vision à long terme du projet de développement de la thérapeutique par une forme orale d'ATO, incluant une perspective de mise sur le marché à horizon cinq ans avec une perspective commerciale à mettre en œuvre au moins jusqu'à la fin des brevets couvrant l'utilisation de la formulation originale jusqu'en 2035. Une couverture supplémentaire de cinq ans est possible du fait de l'obtention du statut Orphan Drug Designation (ODD) par MedSenic, dès l'obtention d'une autorisation de mise sur le marché. De plus, la mise en route d'essais cliniques de phase 2 b pour la sclérose systémique et le lupus, en utilisant une nouvelle formulation orale d'arsenic trioxyde complétée par un sel de cuivre, protégée par une série de brevets internationaux, peut assurer un développement ambitieux de la plateforme de BioSenic étendue à d'autres maladies auto-immunes par l'utilisation de notre produit original.

La seconde preuve est le rapport du professeur d'université Sokal sur la possibilité de voir cette application prospérer accessible

1.3 ANNEXE 1 DÉVELOPPEMENTS

I. INFORMATIONS NÉCESSAIRES

13. Cette partie contient les informations nécessaires visées par l'article XX.83/4 §1 et §2 1° et 2°), 7° c) et d) et XX.83/5 pour que les créanciers et détenteurs de capital puissent se forger une conviction sur la situation réelle et partant sur l'offre et sur le plan proposé. Il faut aussi aider à percevoir le paradigme déduit de la bonne application des dispositions légales.

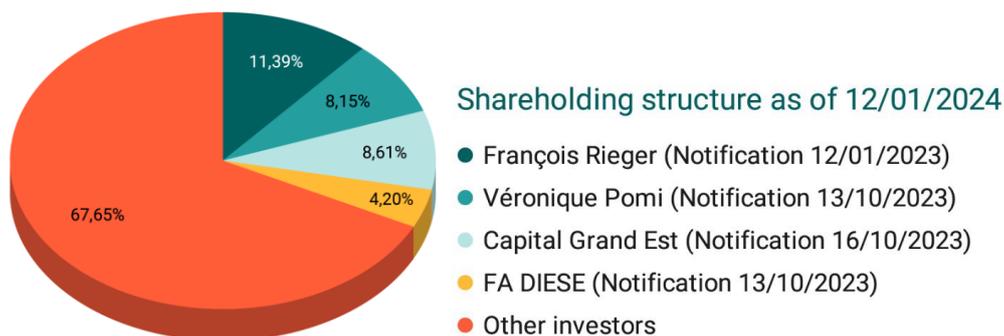
Les lecteurs sont invités à lire les comptes consolidés et le rapport financier détaillé en annexe approuvé par l'AG du 14/06/2023 qui contient l'information publique et les communiqués de presse financière liée à la cotation

3.1. L'ENTREPRISE

14. Conformément à l'article cité, le mandataire a sollicité et le débiteur fournit au praticien de la réorganisation une liste des créanciers et tous les documents comptables ou autres utiles à l'établissement d'un plan de réorganisation tel que prévu à l'article XX.67 ou à l'article XX.83/3. Il faut préciser, pour la bonne compréhension de chacun, que dans le texte légal, le mandataire ne dépossède pas le dirigeant et ne gère pas à sa place. Il ne certifie pas les informations reçues qui n'engagent que la responsabilité du débiteur et de ses dirigeants. Il pourrait au mieux proposer un plan alternatif (s'il est dans la possibilité de le faire) que le tribunal pourrait permettre de présenter si les motifs d'opposition des dirigeants n'étaient pas raisonnables mais alors à charge d'être saisi de propositions qui rendent faisable le plan (voir en particulier la décision ORPEA sur ce point qui rejette le plan alternatif car non étayé par les informations du débiteur et non faisable à défaut de financement).
15. Le mandataire a trouvé, comme peut les trouver les lecteurs, sur le BCE, les informations connues du public et pu consulter les bilans y publiés.
16. Les lecteurs ont également eu accès, comme le public, aux communiqués de presse financière légalement obligatoires. Pour éviter toute difficulté avec la réglementation boursière, toute cette information accessible est supposée reproduite et jugée suffisamment pertinente.
17. Le mandataire a eu connaissance qu'avant l'entrée comme dirigeant de l'actionnaire actuel, cette société était détenue par les actionnaires historiques.
18. La société est cotée et partant soumise aux obligations qui sont issues de la loi.

3.1.1. IDENTITÉ

19. La société BIOSENIC SA (en abrégé « BIOS »).
20. L'actionnariat actuel, **grosso modo** et à titre indicatif (puisque flottant en bourse et par les opérations ABO) serait (pour une actualisation à chaque jour le lecteur examinera le site de la bourse) est :



21. Les dirigeants actuels de BioSenic sont François Rieger, CEO, et Véronique Pomi, Deputy CEO.
22. La société BioSenic avait avant la fusion développé une activité sur la thérapie cellulaire (ancienne activité de BONE THERAPEUTICS) Le traitement utilisé a malheureusement échoué dans une phase 2b (contre placebo/standard of care).

Il était sous essai clinique sous forme d'injection unique de cellules mésenchymateuses ALLOB sur le site d'une fracture difficile du tibia, immédiatement après la fracture. Ce traitement a échoué sur la base de résultats intermédiaires de la phase IIb (Q2 2023) non significatifs dans une analyse biostatistique détaillée finale sur une cohorte d'une cinquantaine de patients.

La société possède, depuis 2006, de nombreuses protections IP et commerciales.

Le seul développement possible était à destination stricte de licence. Aucun développement en interne n'était prévu compte-tenu des investissements majeurs à consentir pour tester des modifications radicales au protocole de soins On revient sur cette question plus trad..

23. BIOS a comme indicateurs d'activité BCE : Code Nacebel 72.190 – Recherche-développement en autres sciences physiques et naturelles
24. Le mandataire a examiné les comptes publiés du 31/12/2019 au 31/12/2023. On note que :
 - La société a un réviseur (BDO Réviseurs d'entreprises SCRL représenté par Rodrigo Abels (n° de membre : A02439) et ce, depuis le 08/06/2022. Avant cette date, le commissaire de la société était Deloitte.
 - Les capitaux propres de 2019 à 2020 restent positifs. Les capitaux propres étaient négatifs en 2021 mais cette situation a été résolue grâce à la fusion inversée en octobre 2022 et ils sont redevenus positifs au 31/12/2022 ;
 - L'apport en compte courant de l'actionnaire qui « soutient » la société se matérialise à partir de 2021 et est significatif (660.000 EUR) ;
 - Si on exclut ce soutien, l'endettement envers les fournisseurs augmente de près de 1.700.000 EUR en 2021, l'endettement total passant de 2.065.000 EUR à 3.704.000 EUR ;

- La marge brute varie entre 2018 et 2020 de 580.000 EUR à 670.000 EUR, en 2021 elle est de 831.000 EUR ;
- Le cash-flow n'était pas très important avec un résultat opérationnel toujours négatif (parfois de 114.000 EUR) sauf en 2021 où il est de 85.000 EUR ;

Les fonds propres au 30/06/2023 (et sous les réserves qui sont exprimées ci-dessous), selon les services de l'entreprise, sont nettement négatifs et au moins de l'ordre de 886.000 EUR.

3.1.2. HISTORIQUE

25. L'historique résulte à suffisance des communiqués de presse financière et des éléments accessibles au public. En rajouter serait un risque sur la communication d'une entité cotée.

3.1.3. ACTIVITÉS

26. L'activité est donc répartie entre plusieurs pôles, l'un très actif sur les maladies auto-immunes et l'autre, sur la thérapie cellulaire par injection de cellules ALLOB, marquée par un échec clinique récent.

- 1) **Les maladies auto-immunes** : on peut préciser qu'il s'agit, comme pour le traitement utilisé, d'un médicament IV et oral à base de Trioxyde d'Arseenic : avec le projet clinique principal sur la cGvHD en Phase 3, et des projets à venir sur le Lupus et la Sclérose Systémique.
- 2) **La thérapie cellulaire** : il s'agit d'injections locales de cellules mésenchymateuses dans les fractures difficiles du tibia, qui constituaient un espoir très vif pour les patients. Ce traitement doit être abandonné.

Le pipeline des procédures conduisant à l'AMM est le suivant :

		Preclinical	Phase I	Phase IIa	Phase IIb	Phase III	Next steps
OATO	Chronic Graft vs Host Disease (cGVHD)					In preparation*	Ph III to start 2024
ALLOB	Tibial Difficult Fractures				Positive PhIIa Phase II/III to be adapted		Licencing ONLY (2024)
OATO	Systemic Lupus Erythematosus (SLE)				In preparation		Ph IIb to start 2025
OATO	Systemic Sclerosis (SSc)		Fast road to Phase II		In preparation		Ph IIb could be started 2024

*On the path to 505 b2(FDA approved)
 **Failure of a too early treatment(within 3 days after difficult fracture)

3.1.4. SITUATION DU PERSONNEL

27. La société emploie 3 personnes sur BioSenic et 5 personnes sur la filiale MedSenic

3.1.5. ACTIFS

28. L'inventaire de l'actif corporel de BIOS a été préparé par les services comptables du débiteur (non vérifié ni audité) sur base de la situation comptable non césurée et non auditée au 31.12.2023. Entretemps, les comptes au 31/12/2023 auront été arrêtés et seront publiés. Une expertise de valeur en liquidation a été réalisée par Clic Public (qui reprend l'inventaire exhaustif) qui évalue la valeur des actifs. Étant donné le seuil de matérialité et le peu d'incidence sur le traitement des créanciers de ce poste, aucun travail complémentaire n'a été accepté.

29. L'actif incorporel de BIOS est plus essentiel par nature :

1) Programme ALLOB (thérapie cellulaire et aide à la réparation tissulaire du tibia fracturé) :

Le premier élément à apprécier est la propriété intellectuelle relative à l'utilisation des cellules mésenchymateuses ALLOB. Celle-ci concerne huit familles de brevets d'ancienneté assez variable (regroupées en brevets de première génération et de deuxième génération ; un tableau est disponible - ALLOB IP/ Luca Falciola).

Pour les brevets de 1^{ère} génération, étant donné l'échec de la phase IIb ainsi que le temps incompressible nécessaire pour la demande de mise sur le marché d'une thérapie demandant confirmation d'une Phase 3 - cinq ans estimés - ces brevets de première génération sont obsolètes, et correspondent à une mise à disposition publique des résultats et revendications correspondants.

Les brevets de deuxième génération (017-018-019) correspondent à des modifications et améliorations des brevets de première génération. Ils sont néanmoins très faciles à contourner pour n'importe quelle entreprise biopharma sérieuse et ont donc une valeur symbolique d'1€.

Par mail du 16 février 2024, la Région Wallonne, dans le cadre de la PRJ, adressa un courrier, en annexe, dont on peut estimer, vu le contexte, qu'il conduit à la récupération des droits partant sur les brevets et innovations « ALLOB ».

En effet, dans une PRJ privée et dans un contrat à prestations successives, il est impossible à la concluante d'honorer cette demande.

La totalité de la créance est sursitaire, mais cela prive la société d'exploiter encore ou de faire exploiter ses travaux.

La seule valeur possible aurait été liée à la reprise immédiate par une entreprise internationale d'une licence type Pregene (type Global Licencing Agreement, déjà évoqué en 2022) dont les revenus seraient conditionnés à une mise sur le marché très improbable du fait du peu d'aspects positifs à attendre de la thérapie avec les cellules actuelles et surtout d'un aspect détecté récemment de l'apparition à potentiel pathogène d'anticorps anti-HLA « lytiques » (destructeurs) chez près de la moitié des

patients injectés(une soixantaine de patients testés sur deux essais 2a précédents : Fusion de Vertèbres SP1 et fractures avec retard de réparation DU1).

Ceci étant, le candidat à cette licence (une société chinoise) s'est retiré et ne propose plus que des royalties futures.

Pour évaluer la valeur de ce programme, on peut se fonder sur le premier accord Pregene prévoyant 100 M € de retour pour BT, mais à diviser par 10 du fait du nombre erroné de patients évoqués en premier lieu par BT et un facteur diviseur lié à la probabilité de succès d'une phase 3 nouvelle et de l'acceptation des cliniciens dans 7-8 ans, avec les risques de rejet actif des cellules et de réactions possibles auto-immunes. Là encore, ces incertitudes aboutissent à une valeur actuelle minime sinon symbolique de la part d'un repreneur : 100 K€ au mieux pour les dossiers confidentiels existants (y compris l'accès aux résultats issus des financements de la RW).

Le programme ALLOB est aujourd'hui inexploitable.

Aucun repreneur n'est intéressé pour prendre en Licence le programme ALLOB sur la base des points suivants :

- L'échec de la Phase 2B, obligerait un repreneur à refaire une nouvelle Phase clinique de même niveau, très onéreuse et longue, et qui dépasserait les dates de fin de brevets ne permettant plus une exploitation protégée du médicament. Cette Phase clinique est estimée entre 15 et 20 M€ ;
- Il faudrait également reprendre une fabrication du produit off the shelf, actuellement hors de validité depuis novembre 2023. Cette partie est estimée à 5M€.
- Le maintien des brevets est lié à des versements annuels importants au profit de la RW sans compter l'activité soutenue des examens en cours des revendications de certains brevets dans un bon nombre de pays et le paiement des annuités de garde des brevets partout où ils ont été accordés.

La société devra néanmoins prévoir les actions réglementaires suivantes :

- Prévenir les autorités
- Prévenir les centres / investigateurs
- Prévenir les patients
- Traduction des courriers à destination des patients et des CPP
- Établir la liste des patients et leur statut dans l'étude pour la safety (>12 mois – patients en suivi > 24 mois – patients sortis d'étude)
- Rédiger les courriers d'information aux investigateurs et aux patients
- Rédiger un courrier spécifique pour les patients ALLOB comprenant les informations relatives aux risques de la thérapie cellulaire, informations conformes à la dernière version du consentement (notice d'informations).
- Rédiger un rapport succinct de fin d'étude à transmettre aux autorités (résultats d'inefficacité et de safety).

Ces obligations sont du passif qui sera affecté par la procédure de PRJ. Comme l'a jugé le Tribunal de Bruxelles, la césure sursitaire ou non débute avec le jugement XX.83/26. Dès lors, la dette née de la rupture de la Région Wallonne était en germe et est donc sursitaire.

On peut aussi résumer ceci par la communication qui a eu lieu entre la Région et l'entreprise ce 12/04/2024 mettait fin à l'usage de ces produits

2) Programme ancien JTA (composition triple d'un élément type acide hyaluronique, utilisé par tous les grands concurrents pour soulager les douleurs articulaires arthrosiques, d'un élément gélifiant, fait de composants du plasma de mammifères/humains et d'une médication antidouleur, la clonidine, qui semble avoir aussi des propriétés anti-inflammatoires) :

Ce programme souffre aussi d'une tare indélébile : l'échec de l'essai de phase 3 JTA 004, en 2021. Cela signifie que l'on doit changer les composants pour tenter d'arriver à une solution thérapeutique positive avec- là aussi- un nouvel essai de phase 2/3. Il y a deux complications supplémentaires : ce programme, développé dans une optique de « dispositif médical » comporte des composants pharmacologiquement actifs qui nécessitent de considérer une technologie JTA comme un nouveau médicament, à trois composantes, avec un nombre de « bras expérimentaux « égaux à la permutation circulaire des composants pris seuls et deux à deux puis à trois ». Il s'en suit un prix de revient excessif d'un futur essai clinique, car il y a nécessité d'un grand nombre de malades sans doute supérieur aux 743 patients de JTA 004.

En fait ce programme ancien-mais encore bénéficiant d'une propriété intellectuelle et de brevets encore actifs- mais dont la valeur technique est très contestable car reposant en partie sur des présupposés remis en question par les avancées modernes de la science- nécessite une refonte totale des principes conduisant à proposer une nouvelle composition, d'ailleurs idéalement avec seulement deux composants bien choisis et à définir dans un nouveau protocole de R&D clinique. Autant dire que ce programme doit être repris à zéro. De plus, il y a une très grosse complication dans la gestion de ce programme ; Un ancien CEO de BT a été introduit dans la propriété des brevets fondateurs (0001,0002 de 2009 et 011 de 2014), compliquant gravement les négociations extérieures encore possibles en partie, d'actifs licenciables, notamment sur un plan vétérinaire- application moins exigeante que l'application humaine. La difficulté actuelle est que cet ancien CEO, sous la raison sociale GlobCo prétend actuellement régir et rentabiliser seul tout développement, au mépris des droits de copropriétaire majeur de BioSenic.

La même situation existe envers la Région Wallonne.

Cette situation annule actuellement toute valeur à l'ensemble des brevets JTA et en particulier une variante plus récente (peu différenciée et plombée par l'antériorité des trois autres brevets initiaux partagés) détenue en propriété uniquement par BioSenic(Brevet en cours d'examen EPO « ClinJTA).

Là encore ce programme ne peut être cédé actuellement que pour une somme dérisoire et sans doute l' 1€ symbolique.

3) Programme ATO appartenant à Medsenic (Médicament oral à base de trioxyde d'Arsecenic à destination de 5 indications possibles- licence exclusive avec Phebra pour le Produit OATO)

Il s'agit d'un médicament oral développé par une entreprise Australienne : Phebra, actionnaire minoritaire de BioSenic.

Ils développent leur médicament à destination d'une forme rare de cancer : l'APL (acute promyelocytic leukemia).

BioSenic a pris la licence exclusive monde de ce médicament dans 5 indications auto-immunes : la cGvHD, le lupus, la sclérose systémique ainsi que la sclérose en plaque, mais également dans toutes les maladies impliquant une tempête cytokinique (c'est-à-dire toutes maladies impliquant une inflammation, le COVID à titre d'exemple).

Dans le détail, la répartition commerciale suit le schéma suivant :

- Commercialisation en Europe, USA, Canada et quelques autres pays : 100% MedSenic ;
- Les coûts de fabrication du médicament oral payés par MedSenic seront augmentés de 20% au bénéfice de Phebra, qui recevra 2% de royalties sur les ventes.

Le dernier accord avec Phébra ouvre la porte au financement

La valorisation du brevet initial (moins avantageux pour MedSenic) a été estimée à 2,9M€ en 2021 dans le contexte de l'achat de ce dernier (valeur commerciale). Évidemment, cette valorisation, à estimer de l'ordre de 5 M€ dans la situation actuelle, augmentera au fur et à mesure des résultats positifs cliniques à venir.

Un brevet novateur sur une « composition of matter », a été obtenu en 2023 par Medsenic dans certains pays (USA -Europe – Chine) et toujours en cours d'examen pour d'autres. Nous pourrions grâce à lui miser sur un nouveau médicament, de surcroît utilisable non seulement pour les maladies auto-immunes mais aussi pour certaines indications cancer. Il s'agit d'une composition originale combinant deux principes actifs, l'un le trioxyde d'arsenic et l'autre un sel de cuivre. Ce brevet est 100% MedSenic et ses extensions et revendications devraient couvrir à terme les maladies auto-immunes, le cancer et les maladies infectieuses dans le monde sans répartition et partage de la fabrication ou de la commercialisation. On peut donc évaluer son prix à environ 10 M€ une fois que le développement dans toutes ses extensions possibles seront acquises.

3.1.6. PASSIFS

30. La répartition synthétique est la suivante

N°	Propos	Classe	Nom	Montant principal
Total 0		Non affecté		2.400.000,00 €
Total 1		Obligations non convertibles		4.121.800,00 €
Total 2		Obligations convertibles		2.000.000,00 €
Total 3		Prêt		1.500.000,00 €
Total 4		Bullet		8.487.200,00 €
Total 5		Bail extraordinaire		61.211,77 €
Total 6		Ordinaire		2.750.655,64 €
Total 7		Stratégique		223.869,65 €
Total 8		Accessoires travailleurs		2.594,60 €
Total 9		Interco		8.736,45 €
Total 10		Trés utile		344.209,67 €
Total 11		Associé		124.912,50 €
Total général				22.025.190,28 €

31. L'examen de la situation laisse raisonnablement penser que du passif latent non identifié, né antérieurement à la césure du 15/04/2024, existe, comme des réclamations de travailleurs, indépendants, rejets fiscaux (TVA ou Isoc.), dettes fournisseurs ou de contractants avec possibilité de compenser, sous-estimations dans le calcul des décomptes de commissions des agences médias, etc. On doit surtout penser au passif de dette envers les conséquences de l'activité JTA et ALLOB et, en particulier, envers les centres de recherches.

On peut aussi penser aux dettes de responsabilité naissant de ces essais et arrêts d'essais.

L'existence de passifs occultes est un réel risque pour l'acquéreur. Ces passifs par nature ne sont pas calculables à ce jour et repris pour 1 EUR provisionnel.

Pour le passif affectable, l'article XX.83/20 permet au plan de prévoir que le plan libère totalement et définitivement le débiteur des créances qui y figurent. Pour cette fin, est identifié le passif latent dont la naissance est antérieure à la date de l'ordonnance XX.83/26 ayant saisi le tribunal.

Si ce texte s'applique sûrement aux créances identifiées (ce qui devrait être tenu pour le cas selon l'énonciation faite ci-dessus), son application est souvent contestée pour les créances non identifiées ou identifiables (par exemple un contrôle social ou fiscal, une révision des facturations entre fournisseurs, une dette de responsabilité).

Le présent plan s'applique à tout le passif antérieur à la date de saisie du tribunal qu'il soit titré ou non, facturé ou non, exigé ou non, même latent ou même inconnu voire constaté ultérieurement si la cause économique est antérieure (ou alors au *prorata temporis* s'il couvre un exercice annuel). Il couvre les passifs nés de la procédure et en particulier les révisions ou corrections TVA ou fiscales nées des abattements ou cession. Il couvre tant les passifs fiscaux, envers l'ONSS ou les institutions de sécurité sociale, les dettes de responsabilité contractuelle ou quasi délictuelles sans exception. Ce passif sera traité s'il apparaît comme le passif de même nature ou selon la nature la plus similaire.

3.1.7. FORCES ET FAIBLESSES DE L'ENTREPRISE

32. L'entreprise comme activité a des mérites. Un tableau SWOT est présenté.

Positive from 1 to 5		RESULTS	negative from -1 to -5	
0 is neutral and therefore favorable		29	0 is neutral and therefore favorable	
STRENGTHS			WEAKNESSES	
2 Phase II done	5		Financially dependent	-4
2 Possible Phase II	4		Big firm competitiveness	-2
2 on a segment without competitors	5		Niche market	0
Listed company	4		Reputation of the past	-2
Restructured debt	4			
Small Staff but qualified	5			
OPPORTUNITIES			THREATS	
Rapid increase in share price	4		No licences concluded	-2
Interest for licences	3		IP risk	0
4 possible indications	3		Debt restructuration impact	-3
Worldwide partnerships	3		Insufficiencies in the funding round	-3
Low cost of production and high margin	5			

3.2. DIFFICULTÉS QUI DOIVENT ÊTRE SOLUTIONNÉES POUR ASSURER LA VIABILITÉ

3.2.1. 1^{ÈRE} DIFFICULTÉ À RÉSOUDRE : UNE STRUCTURE DE COÛTS TROP LOURDE ET NON MAÎTRISÉE PAR BONE

33. Selon le débiteur, les fonds reçus par BONE ont été dépensés très vite pour des recherches incertaines, notamment en frais et rémunérations, ce qui a privé l'entité des moyens de rembourser le passif antérieur (BEI, les obligataires, le CRO, la RW). Une politique très dispendieuse.

3.2.2. 2^{ÈME} DIFFICULTÉ : LA MAUVAISE GESTION ALLOB ET JTA

34. Selon le débiteur, il a été souvent avancé que le choix des cohortes et des configurations d'essais recherchaient plus d'éventuels résultats très rapides et très utiles au cours de bourse qu'une rentable approche prudente de solidification de la science. Les échecs cliniques JTA et ALLOB sont la difficulté à l'origine de l'impossibilité de rembourser les dettes y associées (BEI, obligataires, CRO, RW).

3.2.3. 3^{ÈME} DIFFICULTÉ : UN REVERSE MERGE PEU DOUTEUX

35. Pour trouver « une solution », BONE a mis en place un reverse merger, mais « douteux ». Les deux sociétés étaient caractérisées par l'absence de chiffre d'affaires, et par le système classique de fonds acquis par d'une part des subventions de recherche (certes non dilutives et créatrices d'innovation technologique) ou de prêts bancaires ou privés (non dilutifs mais onéreux) et d'autre part d'augmentation de capital classiques (par obligations ou prises d'actions directes (très dilutives pour les actionnaires existants)).

MedSenic avait des avances remboursables modestes sur quelques années de la BPI française à hauteur d'environ 2.2 M€ ;

BT avait – et a toujours- trois gros créanciers financiers (Patronale, Intégrale et EIB), et un certains nombres de créanciers liés aux actifs de BT (comme la CRO ICON en cumul avec 20223 pour près de 1.232 K € - correspondant à un essai clinique dispendieux (ALLOB2b), occasion d'un cash-flow de près de 300 K€ à lui seul.

Selon BONE (son management), les dettes issues de BONE THERAPEUTICS étaient supposées pouvoir être compensées par un regain d'activités nouvelles (sur ALLOB et JTA) génératrices de valeur permises par un financement d'une deuxième tranche de l'EIB (8M€) souscrite au préalable par BT.

Dès l'arrivée du nouveau management, la priorité fut donc de négocier la libération de cette somme conséquente qui aurait pu servir au financement des opérations en cours.

Lors des discussions reprises avec l'EIB, le management s'est rapidement rendu compte qu'il n'y avait aucune possibilité d'obtenir cette source de financement étant donné que la libération de cette tranche était conditionnée à la réussite de JTA (programme de Phase III dont l'échec a été constaté dès 2021...). On peut parler de dol. Après avoir constaté que la situation était bloquée, le top management a immédiatement engagé un intermédiaire afin de négocier un échelonnement de la dette sur les dires de l'ancien Top Management/ Board de BT, convaincu de la possible réussite de cette négociation. Ceci s'est avéré contredit essentiellement par Intégrale (belge) devenue entretemps Monument (sous contrôle anglais).

3.2.4. LA DIFFICULTÉ DE LEVER DES FONDS

36. Le nouveau management venant du reverse merge a constaté, avec les Banques soutenant le projet, (BNP/Portzamparc, Gilbert Dupont, puis banque Delubac) l'impossibilité de faire une levée de fonds nécessaire à la vie de la Société, étant donné l'importance des dettes exigibles due au passé de BOONE.

Grâce à l'action du praticien sous XX.39/1, des accords intérimaires ont été trouvés avec Monument et Patronale puis, sur les principes, avec BEI.

Le but est de maîtriser les conditions de remboursement de la dette héritée de BT, pour continuer à développer les programmes les plus prometteurs. Ceux-ci sont essentiellement relatifs à des essais cliniques avancés, pour promouvoir et amener au marché les diverses formulations pharmaceutiques du Produit IV Arscimed, décliné en variété orale, ArsciCor, et en composition de produits actifs, ArsciCop, pour plusieurs indications pathologiques dont la première est la Maladie du Greffon contre l'Hôte en Phase Chronique.

Cette maladie du greffon se développe après une greffe allogénique de cellules hématopoïétiques pratiquée pour compenser l'élimination thérapeutique totale du système immunitaire cancéreux de patients atteints de leucémies graves de l'adulte et de l'enfant. D'autres maladies susceptibles de répondre positivement au traitement par notre Produit et ses dérivés en développement sont à l'étude en phase clinique dans les processus réglementaires présentés aux agences réglementaires internationales, au premier rang desquelles la FDA.

La procédure FDA applicable à ces projets est connue comme étant la voie réglementaire 505 b2 qui, schématiquement, permet d'entreprendre d'autres essais cliniques de phase 2 sur d'autres indications parallèles, surtout si le premier essai (sur la GvHDc) est rapidement concluant en Phase 3 (en cours de préparation).

3.2.5. L'ABANDON DES APPLICATIONS ALLOB ET JTA

37. Après les échecs des deux thérapies étudiées par BT au niveau de phases cliniques 3 et 2b, respectivement sur une médication destinée à traiter l'arthrose du genou chez l'homme et sur une thérapie cellulaire d'accélération à la réparation de fractures complexes du tibia, projet « amiral » de BT (dont les premiers résultats de phase 2a étaient positifs, entraînant de nombreux espoirs des investisseurs historiques et du Board de BT, encore vivaces au premier trimestre de 2023), il faut faire avec la situation de l'arrêt de ces développements en raison de l'attitude de la Région.

Le premier programme concernait la mise au point de l'utilisation d'un visco-supplément pharmacologiquement actif, destiné à traiter l'ostéoarthrose du genou prévalente dans le monde et chez les populations âgées, présenté en 2019 comme « dispositif médical », pour arriver sans délai au Marché. La publication de ses résultats, portant sur 743 patients recrutés et suivis sur un an, ont été considérés à l'issue de l'essai comme non significatifs du fait d'une exploitation statistique mal élaborée suivant des critères scientifiques récents, et ont été un désastre pour BT en 2021 (chute du prix de l'action ; absence de débouché rapide espéré ; défaitisme du Management de BT en 2022 au rendu du CSR- Clinical Study Report JTA-004).

Le deuxième essai clinique de BT (ALLOB2B ou DU2), préalablement présenté comme une condition sine qua non de l'opération de Reverse Merger, incluant des avantages

souscriptifs considérables pour les actionnaires historiques de BT, a été analysée en juin 2023 après l'arrêt des recrutements des patients en février 2023 sur décision motivée par des considérations biostatistiques et analytiques (avancées des conditions d'interprétation radiologique) du Management de BioSenic. Le résultat là encore est totalement négatif pour le traitement par thérapie cellulaire avec la production GMP originale de cellules mésenchymateuses allogéniques ALLOB issues de donneurs sains de moelle osseuse. Cet essai de phase 2b est donc un échec malheureux après un essai de phase 2a primitivement réussi en 2018-2019. L'erreur rédhibitoire de BT a été d'opter en 2019 pour une mise en œuvre de la thérapie cellulaire (par injection unique de cellules) aux premiers jours suivant la fracture complexe, à haute énergie, du tibia, au lieu de réaliser cette injection trois mois après fracture, pour intervenir sur les fractures sans union osseuse à ce stade. Cette injection trop précoce ne permet pas de sélectionner les patients susceptibles de profiter de ce traitement pour des difficultés avérées de réparation tissulaire/osseuse efficace (« marché » 10 fois inférieur à celui des fractures « tout venant »).

3.3.1. CONCLUSIONS

38. L'équation pour les créanciers est donc celle de la directive et de la loi :
- Préfèrent-ils obtenir la valeur des actifs après faillite (en réalité ici 0) ;
 - Ou laisser ces actifs entre les mains du(des) débiteur(s) et avoir une chance (dans le cas d'espèce certaine) de recevoir une part plus grande que la valeur de faillite par des versements provenant des flux financiers, provenant eux-mêmes de l'exploitation de ces actifs.

3.3. L'EMPLOI

39. Pour répondre au prescrit de l'article XX.83/4 §2 2° *in fine* et 7° c) d), l'entreprise réunit sous ce chapitre les informations utiles sur cette question en complétant ce qui a déjà été dit.
40. La prj sécurise 3 emplois actuels ou nécessaires à l'essai clinique de phase III.
41. Une réunion de concertation ouverte a été organisée par le mandataire avec tous les travailleurs, le management.

3.4. LES ACTIONS ENGAGÉES

42. Le nouveau dirigeant a fourni un travail considérable et, en particulier, a revu les conditions contractuelles du management (COO/CFO/...) ;;préparation des Plans de Recherche et Développement et de l'essai clinique pivot GvHDc à venir ;prise de contacts avec de nouveaux partenaires (en résulte en décembre 2023 l'accord imminent avec le fonds TrialCap Pte. Ltd à hauteur près de 9M€ de financement)

Le travail du management est orienté solution. La société se différencie significativement des autres acteurs comparables tant les résultats prouvent l'efficacité de ses Produits (médicaments IV et oraux pour calmer le système immunitaire et ramener l'homéostasie (fonctionnement normal).

Ces propriétés thérapeutiques donnent une visibilité et une crédibilité incomparables à la société dans le secteur des médicaments pour maîtriser l'auto-immunité. Avec l'hypothèse d'une pérennisation de la Société et d'un développement énergique et éclairé de ses projets, on peut prévoir les objectifs et étapes majeures suivantes :

- Les traitements des maladies auto-immunes par le trioxyde d'arsenic et ses diverses formulations ou compositions mixtes. Nous évoquons ici nos projets immédiats de développement d'Arscimed (injectable), ArsciCor (formulation orale simple) et ArsciCop (formulation double Arsenic et Cuivre).
- Les études précliniques sur les mécanismes d'action et l'efficacité sur les systèmes modèles animaux sont achevées et sont positives. Les études cliniques chez l'homme, pour Arscimed et ArsciCor sont en développement Phase 2 et phase 3 pour une application avec ODD USA et EMA, pour la cGvHD ; La médication composite est en cours de mise au point (formulation orale/manufacturing), en préalable à une première application à la sclérose systémique et au lupus érythémateux systémique (SLE).

Le détail des essais réussis et des applications en cours est disponible dans un autre format que celui de ce rapport global.

Telle est l'entreprise dont la continuité est menacée et telles sont les difficultés qui doivent être résolues par le plan que le praticien a préparé.

II. FAISABILITÉ- VIABILITÉ- FINANCEMENT

4.1. LA FAISABILITÉ

4.1.1. RAPPEL DE LA RÈGLE

43. La faisabilité est la condition fixée par l'article XX.83/17 qui énonce :
- § 2. Le tribunal peut refuser, à la demande de tout intéressé, d'homologuer un plan de réorganisation si ce dernier n'offre pas une perspective raisonnable d'éviter la liquidation ou la faillite du débiteur ou de garantir la viabilité de l'entreprise.*

Sans faisabilité, le plan, même approuvé par les créanciers, peut ne pas être homologué, raison **de** l'examen en premier de cette condition. Il faut convaincre le juge que le plan proposé sera faisable. Or, en l'espèce le plan consiste à :

- Étaler ou abattre la dette ;
- Lever les fonds pour la seule activité MedSenic ;
- Rembourser les créanciers avec la valeur créée lors de sa réalisation.

Le plan de paiement d'espèce ne dépend pas directement (comme souvent) de la possibilité de réaliser le plan d'affaires (entrées et sorties mensuelles), de telle sorte que dans le cas présent, le plan dépend de la capacité de lever des fonds, elle-même de l'abattement et de l'étalement de la dette

4.1.2. LA FAISABILITÉ D'UNE BONNE GOUVERNANCE

44. La faisabilité suppose souvent de démontrer que le management et l'actionariat ont la crédibilité utile à mener le projet qu'ils présentent et d'en assurer une gouvernance adéquate. Cela, à lire l'historique, semble le cas.

La gouvernance est, et continue d'être assurée par François Rieger et Véronique Pomi en tant que CEO et Deputy CEO. Ils ont montré de par leur expérience être en capacité à gérer correctement une entreprise et l'utilisation de ses fonds. De plus, ce sont les fondateurs de MedSenic, entreprise qui regroupe les actifs concernant le traitement

contre les maladies auto-immunes. Ils sont par conséquent les plus à même de savoir auprès de qui leurs actifs trouveront occasion de licences, quels sont les fonds et les pharmas pouvant intervenir et s'associer au développement industriel, comment mener à bien la réalisation de ce projet clinique et amorcer la composante réglementaire et commerciale lorsque les fonds seront trouvés et comment répartir correctement les dépenses. Leurs compétences objectives pour rendre compte aux investisseurs publics et privés, et leurs intérêts d'actionnaires pour ne pas perdre les investissements sont des gages très importants pour une bonne gouvernance au plus près des intérêts vitaux de BioSenic.

4.1.3. LA FAISABILITÉ PAR LA CRÉDIBILITÉ DES SCENARI

45. La faisabilité suppose de démontrer que les scénarios sont crédibles, donc faisables, et ont une bonne chance de laisser l'entreprise en-dehors des conditions de la faillite, soit la cessation des paiements et l'ébranlement du crédit et lui laisse une vraie chance en soit d'être viable.

Bien sûr, la prédiction n'est pas certaine. Cet exercice est parfaitement expliqué par le juge espagnol dans la décision espagnole du Tribunal de Commerce n°2 de Barcelone à propos du groupe sidérurgique CELSA¹.

46. Cette analyse doit se fonder sur un raisonnement économique rationnel et « *challengeable* » par les créanciers, à charge pour eux de le faire de manière aussi professionnelle que le débiteur ou le mandataire le ferait. Surtout, il faut s'inspirer de l'excellente décision du Tribunal de Commerce de BARCELONE dans l'affaire CELSA où le tribunal Espagnol, comme d'ailleurs l'a fait le tribunal de Commerce de Paris dans l'affaire ORPEA ou le juge Anglais dans ADLER et le juge Hollandais dans STEINHOFF,
47. Le plan développé est de poursuivre la levée de fonds sur base des résultats des essais cliniques. La récente levée de fonds reprise dans les communiqués et la levée en cours révélée aussi par le communiqué montrent que ce plan est faisable. L'apport d'ABO ou le mode de financement de cette nature, qui « joue » sur la hausse du cours, le montre aussi. Ce financement intermédiaire suppose de ne pas affecter ABO et d'avoir négocié avec les obligataires et BEI susceptible de maintenir la confiance des futurs investisseurs financiers. La confiance du marché à travers le cours en est la démonstration essentielle. L'équipe de BioSenic a fait un important travail d'analyse du passé, et sur base de scénarios envisagés, qui démontre que le plan est le seul possible.

4.1.4. L'AVENIR SCIENTIFIQUE

48. La première preuve tangible de cet avenir est l'existence d'investisseurs qui y croient en apportant des sommes importantes. C'est même la preuve ultime pour le juge : quelqu'un achète et paie. TrialCap est prêt à investir sur une vision à long terme du projet de développement de la thérapeutique par une forme orale d'ATO, incluant une perspective de mise sur le marché à horizon cinq ans avec une perspective commerciale à mettre en œuvre au moins jusqu'à la fin des brevets couvrant l'utilisation de la formulation originale jusqu'en 2035. Une couverture supplémentaire de cinq ans est possible du fait de l'obtention du statut Orphan Drug Designation (ODD) par

¹ En cause de CELSA, en présence de Cross Océan et autres participants, arrêt n°26/2023 du 4 septembre 2023.

MedSenic, dès l'obtention d'une autorisation de mise sur le marché. De plus, la mise en route d'essais cliniques de phase 2 b pour la sclérose systémique et le lupus, en utilisant une nouvelle formulation orale d'arsenic trioxyde complétée par un sel de cuivre, protégée par une série de brevets internationaux, peut assurer un développement ambitieux de la plateforme de BioSenic étendue à d'autres maladies auto-immunes par l'utilisation de notre produit original.

Le mélange des diverses activités cliniques dans un cadre financier intégré, optimisant la gestion opérationnelle, les ressources humaines et un management opérationnel efficace entraîne très vite une accélération de l'innovation grâce à la mise en commun partielle de résultats importants pour juger de la faisabilité de mise en œuvre de démarches thérapeutiques parallèles, validées par des essais cliniques indispensables.

TrialCap fait une offre qui met en œuvre une gestion de prêt et d'equity complémentaire originale qui permet de développer un *business model* moderne.

Ce modèle implique certains changements de comportements ou d'attitudes, en encourageant la coopération et l'échange d'informations internes entre les divers programmes cliniques activés

Ces opérations seront proposées par ce plan sur base de l'article XX.75 CDE et ces opérations sont faisables si la dette des créanciers est réduite et payée (notamment pour répondre aux exigences de purge et de notification fiscales et sociales).

49. Enfin, la preuve est le rapport du professeur d'université Sokal sur la possibilité de voir cette application prospérer accessible sous NDA.

4.1.5. LA VALEUR DES FLUX FUTURS

50. Conformément à l'article XX.83/4 §2 7° e), on peut dès lors décliner la valeur en activité au départ des flux financiers futurs pour montrer la faisabilité et la viabilité du plan proposé par l'offre. Le paiement des créanciers intervient, dans ce genre d'entreprise, pour la valeur à terme réalisée (en bourse).

Conformément à la bonne pratique, on établit un plan sur les cinq (5) premières années d'extrapolation. C'est une période où la prévision est encore possible et contrôlable par un tiers. La période de deux (2) ans correspond à une période que l'esprit humain peut, hors situation imprévisible et extraordinaire, raisonnablement prévoir. C'est cette période qui est très proche du réel du moment et du prévisible plus probable. La période de deux à cinq (2 à 5) ans est déjà une extrapolation dans le monde d'aujourd'hui, mais reste dans une fourchette statistique de probabilité pertinente. En effet, la période au-delà de cinq (5) ans et sur dix (10) ans n'est utile que comme indication pour calculer la valeur terminale et ne pas tromper les créanciers : c'est la valeur sur laquelle un acheteur fondera sa décision d'achat pour espérer une plus-value après cinq (5) ans, ce qui est l'horizon habituel des fonds de private equity. On se base alors sur un taux de croissance admis par le marché.

Lorsque l'inflation était presque à 0%, le taux de croissance admis par la pratique et la jurisprudence est de 2%. Avec l'inflation, un taux de 3 ou 4 % peut être envisagé même si l'inflation se répercute tant sur les revenus (mais pas tout de suite et pas toujours en fonction de l'état de richesse des clients et de leur appétence à cette dépense par rapport aux autres dépenses) que sur les charges (souvent). Par contre, ce taux d'inflation se répercute sur les taux d'intérêt des OLO (qui servent de base au WACC),

si bien que ne pas augmenter les revenus et l'EBITDA de l'inflation revient à ne pas être cohérent sur la valeur (plus le WACC augmente par le taux de base des OLO, plus pour un même flux financier la valeur diminue alors que si le taux du WACC augmente par le taux des OLO impacté par l'inflation et que les flux financiers augmentent par l'inflation, l'entité a la même valeur). On a ainsi immunisé l'effet de l'inflation qui n'affecte pas la valeur réelle d'une entreprise. Le tableau est imprimé en A3 et est disponible aussi sur la data-room en version PDF pour la facilité de lecture. Par facilité, l'ensemble des activités conservées ont été regroupées dans un seul et même plan financier comme expliqué ci-après.

51. Les éléments de base retenus selon un scénario de référence sont les suivants : Tout d'abord, concernant les dépenses :

- L'équipe a travaillé depuis un an à la réduction des coûts, un travail de cost killer a été effectué afin de réduire les décisions prises par l'ancien management de travailler comme une usine à gaz et de revenir au strict essentiel tant au niveau des employés, que des locaux, des partenaires, et des experts employés de manière ponctuelle. Tous ces coûts ont été rechallengeés. Certains coûts sont incompressibles étant donné la nature de l'entreprise (société cotée en bourse). Nous pouvons estimer ces coûts à en moyenne 350'000 EUR par mois pour BioSenic et sa filiale MedSenic. Ces coûts ont été divisés par trois depuis la fusion puisqu'ils étaient estimés pour BioSenic seul à plus d'un million d'EUR par mois auparavant.
- Ont été également intégrés les coûts correspondants au démarrage de la phase III cGvHD sur les 4 prochaines années. Il s'agit d'un devis et de la répartition de ce dernier fournis par une CRO (Organisme coiffant l'essai clinique).

Puis nous avons intégré les hypothèses de revenus :

- 8,8M EUR du fonds Singapourien réparti en 5 ans ;
- 5M EUR upfront d'une biopharma, en discussion pour la licence cGvHD aux US en 2024 ;
- Une levée de fonds de 3 à 5M EUR courant 2024

Business Plan BioSenic/Medsenic – 2024/2023

IN KEUR	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cash at the start of the period	146	2.697	2.147	26.441	19.917	25.263	25.974
Salaries employees Biosenic - R&D	-488	-497	-507	-517	-528	-538	-549
Salaries employees Biosenic - G&A	-378	-386	-393	-401	-409	-417	-426
Salaries employees Medsenic - R&D	-629	-655	-679	-693	-707	-721	-735
Salaries employees Medsenic - G&A	-437	-552	-576	-588	-600	-612	-624
Total People	-1.931	-2.090	-2.156	-2.199	-2.243	-2.288	-2.334
Finance and legal	-484	-509	-534	-545	-556	-567	-578
Human Ressources & Corporate	-62	-65	-69	-70	-72	-73	-74
IP & Trademark	-50	-53	-55	-56	-57	-58	-60
Building (Kadans + Cobelpro)	-199	-209	-219	-224	-228	-233	-237
Business Development	-155	-163	-171	-174	-178	-181	-185
Investor relations	-207	-218	-229	-233	-238	-243	-247
IT	-124	-130	-137	-140	-143	-145	-148
Board	-220	-231	-243	-247	-252	-257	-263
G&A for Medsenic	-807	-807	-647	-660	-673	-686	-700
Total G&A	-2.309	-2.384	-2.303	-2.349	-2.396	-2.444	-2.493
TOTAL GVHD	-4.366	-6.988	-7.506	-6.007	-727	-	-
TOTAL SSC	-	-	-	-2.100	-3.150	-3.150	-2.100
TOTAL LUPUS	-	-	-4.873	-9.647	-10.226	-9.277	-727
Total Regulatory & Clinic	-4.366	-6.988	-12.379	-17.754	-14.103	-12.427	-2.827
Total ArCoSS - préparation études cliniques SSc	-60	-655	-1.250	-60	-60	-60	-60
total R&D expenditure	-4.426	-7.643	-13.629	-17.814	-14.163	-12.487	-2.887
Financial debts Medsenic	-626	-626	-626	-626	-626	-626	-626
Financial debts Biosenic	-170	-556	-573	-590	-607	-626	-20.979
Financial items	-796	-1.182	-1.199	-1.216	-1.234	-1.252	-21.605
total use of funds	-9.462	-13.299	-19.287	-23.578	-20.036	-18.471	-29.318
ACCELERATOR EIC HORIZON	1.750	-	-	750	-	-	-
Tax credit Belgium	702	736	672	662	674	614	417
Tax credit France	19	1.836	2.293	3.917	5.534	-	-
total revenues	2.471	2.572	2.965	5.330	6.208	614	417
Reimbursement of invoices	743	2.080	2.290	1.922	609	-	-
Payment of interests to SPRIM	-9	-151	-297	-310	-235	-	-
Remboursement	-	-1.817	-2.104	-2.196	-1.391	-	-
SPRIM	734	112	-111	-584	-1.017	-	-
Lincense HYLORIS	2.000	-	-	3.000	-	-	-
Lincense cGVHD	-	-	25.000	-	-	-	-
Licences	2.000	-	25.000	3.000	-	-	-
Partenariat LUPUS	-	-	4.873	9.647	10.226	9.277	727
Partenariat LUPUS	-	-	4.873	9.647	10.226	9.277	727
Convertible Bonds - ABO Securities	1.200	-	-	-	-	-	-
Expenses related to CB	-70	-	-	-	-	-	-
ACCELERATOR	-	-	5.000	-	5.000	5.000	-
Capital raise	6.500	10.000	5.000	-	5.000	5.000	5.000
Expenses related to Capital raise	-978	-	-	-	-	-	-
CB + Capital raise	6.652	10.000	10.000	-	10.000	10.000	5.000
SOURCES OF FUNDS	11.857	12.684	42.728	17.393	25.417	19.891	6.145
Total Working capital adjustment	155	65	853	-339	-36	-709	-399
Working capital adjustment	965	65	853	-339	-36	-709	-399
Paiement factures 2023	-926	-	-	-	-	-	-
Impact TVA Biosenic	117	-	-	-	-	-	-
Total cash at the end of the month	2.697	2.147	26.441	19.917	25.263	25.974	2.401

52. On verra ci-après que, sur base de ces hypothèses, il est possible de dégager, à terme, une valeur largement suffisante pour exécuter le plan.

53. **On peut conclure que le plan peut laisser une entreprise viable dans tous les scénarios. Il n'y a pas d'obstacles juridiques à la mise en œuvre du plan.**

4.2. LA VIABILITÉ

54. La viabilité est la condition fixée par l'article XX.83/17 qui énonce :

§ 2. Le tribunal peut refuser, à la demande de tout intéressé, d'homologuer un plan de réorganisation si ce dernier n'offre pas une perspective raisonnable d'éviter la liquidation ou la faillite du débiteur ou de garantir la viabilité de l'entreprise.

4.2.1. LA VIABILITÉ DU SECTEUR

55. On peut trouver de nombreuses informations internationales sur la viabilité même prometteuse du secteur des Biotech.-La presse elle-même confirme cette situation. Avec une refonte complète du *business model* et un développement de l'activité clinique de la société, les perspectives futures sont donc prometteuses. On doit conclure à l'apparence de la viabilité sur :

- 1) Le rapport Sokal ;
- 2) Les deux levées de fonds ;
- 3) L'apport ABO ;
- 4) Le cours de bourse.
- 5) Le financement en cours

4.2.2. LA VIABILITÉ DE L'ENTREPRISE

56. La viabilité d'une entreprise et de l'entreprise d'espèce se fonde sur les éléments suivants :

- La compétence et l'expertise démontrées des managers de BioSenic : cette compétence conduit à une bonne gouvernance et une organisation opérationnelle pour faire face aux contraintes des essais cliniques à venir. La crédibilité de cet élément est à peser en fonction de la hauteur de leur apport qui prouve qu'ils sont confiants eux-mêmes dans leurs capacités ;
- La reconnaissance du produit par le milieu et les clients : Il s'agit en effet de traitements de première ligne qui seront administrés avant toutes autres médications après une Autorisation de Mise sur le Marché. Les excellents résultats obtenus précédemment laissent penser qu'ils devraient aboutir sans encombre à cette mise sur le marché ;
- La reconnaissance du besoin et de son utilité prouvée par le fait qu'il n'existe aucun traitement décisif actuellement sur le marché, face à des maladies qui possèdent un taux de mortalité élevée ;
- La description raisonnable et convaincante de l'existence d'un marché porteur dans un secteur d'une grande importance puisque les maladies auto-immunes concernent entre 5 à 8% des gens atteints dans le monde (INSERM) ;
- La matérialisation, hors événement exceptionnel, des prévisions financières sérieuses et précises.

4.3. LE FINANCEMENT

57. L'arrivée de TrialCap Pte. Ltd permet d'envisager un apport (*new money*) sous forme de prêt à hauteur de 8.000.000 EUR, et en *equity* de 800.000 EUR, sans avoir aucun montant à rembourser autre qu'en complément du Crédit Impôt Recherche

(Principal+Intérêt). Aucun fonds levé ou revenus perçus ne sera alloué à cette ligne de crédit.

58. Un accord conclu à travers une licence avec Upfront plus Milestones ou Royalties sur l'une des indications et sur des régions en particulier sont à envisager avec un pourcentage de réussite élevé. Le pipeline est composé de de 4 indications différentes ayant toutes obtenu des résultats précliniques ou cliniques, avec pour trois indications des résultats de phase II réussit. Cela signifie que l'efficacité du médicament sans parler de la « safety » (toxicité) a été prouvé et validé. Il est donc réaliste que de croire que ces résultats bien avancés dans de nombreux domaines peuvent être exploités et développés par des partenaires. C'est un travail nécessitant du temps mais extrêmement lucratif lorsqu'il est abouti car il s'agit de revenus importants dès le départ.
59. Une nouvelle levée de fonds est en cours (voir le communiqué de presse). On peut donc raisonnablement conclure à la **faisabilité** et la **viabilité** du projet notamment parce que le financement nouveau en assure la viabilité et la faisabilité du paiement envisagé.

III. LE PLAN DE DÉSINTÉRESSEMENT

5.1. L'AFFECTATION

5.1.1. RAPPEL DE LA NOTION

60. Le terme est défini par la loi 16°/1 "*parties affectées*" : *les créanciers ou les classes de créanciers et les détenteurs de capital, dont les créances ou les intérêts, respectivement, **sont directement affectés par un plan de réorganisation***. La loi autorise expressément, dans une PRJ privée, de n'affecter que certains créanciers et pas d'autres.

5.1.2. Liste de tous les créanciers

61. Le débiteur doit reprendre, dans une liste, les créanciers sursitaires affectés et non affectés. Le praticien a transmis aux créanciers, par mail, avec le projet de plan, la liste de tous les créanciers à jour au jour de la requête au Président est en ANNEXE 2 du plan. Elle a été adaptée aux déclarations faites par mail aux créanciers
62. La liste a été déduite de la comptabilité, de telle sorte que des reproches sont toujours possibles sur des créances latentes ou contestées et dès lors non actées ou sur des réclamations non formalisées à suffisance de droit. La définition de « *créancier* » n'est pas reprise avec précision dans la loi. Les créanciers qui ont des remarques sont invités à les communiquer dans les 8 jours

Le critère semble être celui du degré raisonnable de certitude qui oblige à acter une dette en comptabilité. L'article XX.41 vise en effet les créanciers reconnus ou se prétendant comme tels, ce qui exclut les demandes de détermination de créances totalement incertaines ou aléatoires tant dans leur principe que dans leur montant et notamment les créances de sommes ne provenant pas de la livraison d'un bien ou d'un service — même contesté — mais de causes autres, notamment de responsabilité contractuelle ou quasi-délictuelle soumise à des contentieux sérieux. Inclure des créanciers contestés pour le montant de leur réclamation non jugée et non admise provisoirement pour les opérations de vote par le tribunal serait fausser le jeu démocratique du vote et de sa majorité.

Lorsqu'une créance est totalement contestée pour de bons motifs *prima facie*, l'admettre, même pour un euro, serait aussi modifier la majorité en nombre de créanciers.

On sait aussi — toujours pour rassurer les créanciers — que l'article XX.82 prévoit que : « *Les créances sursitaires contestées, mais reconnues judiciairement après l'homologation, sont payées conformément aux modalités prévues pour les créances de même nature. En aucun cas, l'exécution du plan de réorganisation ne peut être totalement ou partiellement suspendue du fait des décisions rendues sur les contestations. Les créances sursitaires qui n'ont pas été portées dans la liste visée à l'article XX.41, § 2, 7°, modifiée, le cas échéant, par application de l'article XX.68, et qui n'ont pas donné lieu à contestation, sont payées après l'exécution intégrale du plan conformément aux modalités prévues pour les créances de même nature. Si le créancier n'a pas été dûment informé au cours du sursis, il sera payé selon les modalités et dans la mesure prévue par le plan homologué pour des créances similaires* ». Ceci devrait donc rassurer les créanciers et le tribunal que si un créancier a été par erreur omis et qu'il est sursitaire, il sera pris en compte.

5.1.3. LES DROITS DES CRÉANCIERS ET LEURS INTÉRÊTS

63. **La Banque européenne d'investissement** : BioSenic et la Banque européenne d'investissement (la "BEI") ont conclu une convention de prêt le 30 juin 2021. Il s'agit d'un prêt de premier rang, remboursable à la BEI en une seule fois cinq ans après le décaissement. Le prêt est assorti d'un intérêt fixe de 2 % par an payé annuellement et d'un intérêt capitalisé de 3 %. En vertu de cette convention, BioSenic ne peut pas contracter de dettes financières dépassant 2 millions d'euros envers des tiers.

Aussi, en complément à la convention de prêt, 800.000 droits de souscription ont été émis en faveur de la BEI. Chaque droit de souscription donne droit à une action de BioSenic. Les conditions du plan des droits de souscription de la BEI peuvent être résumées de la manière suivante :

- Prix de souscription : Le prix de souscription est de 0,01 € par droit de souscription et compensé par une commission du même montant versée par BioSenic à la BEI.
- Date d'échéance : Les droits de souscription de la BEI ont une durée de vie de cinq ans. Toutefois, BioSenic s'est engagée à émettre des droits identiques d'une durée de vie de cinq ans après la date d'échéance.
- Prix d'exercice : Le prix d'exercice de chaque droit de souscription BEI sera égal à la moins élevée des deux valeurs suivantes : (i) la moyenne des cours de clôture des actions de BioSenic lors des trente jours précédant l'acte notarié de souscription et (ii) le cours de clôture de l'action BioSenic le jour précédant l'acte notarié de souscription.
- Autre : La convention relative aux droits de souscription de la BEI comprend également une clause anti-dilution qui pourrait s'appliquer en cas de changement dans le capital de BioSenic, y compris les augmentations de capital si elles dépassent 15 millions d'euros.

BioSenic et la BEI se sont entendus le 14 septembre 2023 pour la restructuration du prêt en cours de la BEI d'un montant en principal de 8 millions d'euros. Selon les termes

de l'accord, le prêt en cours sera remplacé par de nouvelles obligations convertibles qui seront émises par BioSenic. Les obligations convertibles ne seront pas garanties et auront une date d'échéance au 31 décembre 2030 qui pourra être prolongée par BioSenic jusqu'à 24 mois en fonction du solde de trésorerie. Le taux d'intérêt convenu sera de 5 % par an, payable annuellement, avec un intérêt supplémentaire non composé de 3 % par an qui sera ajouté au montant principal lors de la conversion ou du remboursement d'une obligation convertible. Selon cet accord, les 800.000 droits de souscription en circulation de la BEI devraient être annulés. Les principes clés du refinancement discuté avec la BEI restent néanmoins soumis à l'approbation formelle de la BEI sur la documentation finale. De plus, la réalisation du refinancement du prêt accordé par la BEI est subordonnée à la levée par BioSenic de nouveaux fonds propres suffisants d'ici avril 2024 (à prolonger éventuellement) afin de lui permettre de poursuivre ses activités.

64. **Patronale Life SA et Monument Assurance Belgium NV.** En date du 25 juin 2019, en vertu d'un contrat de souscription conclu entre Monument Assurance Belgium NV ("Monument") en tant que souscripteur et BioSenic en tant qu'émetteur, 20 obligations non-convertibles pour un montant de 2 millions d'euros ont été émises. 800 obligations convertibles, avec un prix unitaire de conversion 7 euros, pour un montant de 2 millions d'euros convertibles en actions ordinaires de Biosenic, ont également été émises en vertu d'une convention de souscription du 7 mai 2020 conclue entre Monument en tant que souscripteur et BioSenic en tant qu'émetteur. La date d'échéance de ces 800 obligations convertibles a été atteinte le 6 juillet 2023 et la possibilité de conversion a donc expiré. Néanmoins, sous réserve de l'achèvement de la restructuration de la dette décrite ci-dessous, qui est soumise à une nouvelle levée de fonds, il est envisagé de remplacer les 800 obligations convertibles par de nouvelles obligations convertibles émises en faveur de Patronale Life SA ("Patronale") qui seront convertibles en actions à un prix égal à 95 % du prix moyen pondéré en fonction du volume (VWAP) des 30 jours calendaires précédant immédiatement la date de l'avis de conversion.

15 obligations non-convertibles ont également été émises pour un montant d'un 1,5 million d'euros en vertu d'un contrat de souscription en date du 25 juin 2019 conclu entre Patronale en tant que souscripteur et BioSenic en tant qu'émetteur. Aussi, en date du 26 août 2021, un prêt non-garanti d'un montant de 2 millions d'euros a été mis à disposition en vertu d'un accord entre Patronale et BioSenic.

De plus, 200.000 droits de souscription ont été émis en faveur de Patronale donnant droit à 200.000 actions de BioSenic. Les conditions du plan des droits de souscription de Patronale peuvent être résumées de la manière suivante :

- Prix de souscription : Le prix de souscription est de 0,01 € par droit de souscription.
- Date d'échéance : Les droits de souscription de la Patronale ont une durée de vie de cinq ans.
- Prix d'exercice : Le prix d'exercice de chaque droit de souscription Patronale sera égal à la moins élevée des deux valeurs suivantes : (i) la moyenne des cours de clôture des actions de BioSenic lors des trente jours précédant l'acte notarié de souscription et (ii) le cours de clôture de l'action BioSenic le jour précédant l'acte notarié de souscription.

Le 14 septembre 2023, BioSenic a conclu un accord avec Patronale et Monument afin de remplacer leurs prêts en cours accordés à BioSenic pour un montant total en principal de 7,5 millions d'euros par de nouvelles obligations convertibles qui seront

émises par BioSenic. Les obligations convertibles ne seront pas garanties et auront une date d'échéance au 31 décembre 2030, qui pourra être prolongée par BioSenic jusqu'à 24 mois en fonction du solde de trésorerie. Un taux d'intérêt de 5 % par an a été convenu, payable annuellement, avec un intérêt supplémentaire non composé de 3 % par an qui sera ajouté au montant principal de la conversion ou du remboursement d'une obligation convertible. Selon cet accord, les 200.000 droits de souscription en circulation de Patronale sont annulés. La réalisation du refinancement du prêt accordé par la Patronale et Monument est subordonnée à l'approbation des parties sur la documentation finale et la levée par BioSenic de nouveaux fonds propres suffisants d'ici avril 2024 (à prolonger éventuellement) afin de lui permettre de poursuivre ses activités.

65. Global Tech Opportunities 15

a. Convention du 30 mai 2022 (telle qu'amendée)

BioSenic et Global Tech Opportunities 15 ("GTO 15") ont conclu le 30 mai 2022 une convention de souscription pour un montant maximum 5 millions d'euros d'obligations convertibles ("OCs"). 100 OCs, avec un prix par unité 50.000 euros, ont dès lors été émises conditionnellement à GTO 15 le 9 juin 2022. Les OCs ne portent pas intérêt, ne sont pas garanties et sont subordonnées au prêt accordé à BioSenic par la BEI en vertu de la convention de prêt du 30 juin 2021. Depuis le 20 novembre 2023, l'entièreté des tranches – composées de sept tranches de 10 OCs et cinq tranches de 6 OCs – ont été souscrites par GTO 15 pour une valeur nominale totale de 5 millions d'euros. Les 100 OCs sont en conséquence souscrites à ce jour.

Le prix de conversion des OCs peut fluctuer car il est basé sur le prix moyen pondéré en fonction du volume (VWAP) sur un jour le plus bas auquel les actions de BioSenic sont négociables sur les marchés Euronext Brussels et Euronext Paris pendant une période de 10 jours de bourse consécutifs précédant immédiatement la date de l'avis de conversion de la ou des OCs concernées, avec l'application d'une décote de 5 %. Les 10 OCs de la première, deuxième, troisième, quatrième, cinquième et sixième tranche ont été converties en actions, ce qui a donné lieu à l'émission de 51.202.360 nouvelles actions de BioSenic. 2 OCs de la septième tranche ont également été converties en 2.777.777 actions BioSenic le 5 février 2024. En conséquence, 38 OCs souscrites sont en circulation (y compris les 8 OCs de la septième tranche et les 6 OCs des huitième, neuvième, dixième, onzième et douzième tranches, respectivement). En outre, le 20 novembre 2023, 185.000 euros d'OCs supplémentaires ont été émises en faveur de GTO 15 (essentiellement aux mêmes conditions) en contrepartie d'une renonciation et d'un retrait de conversion accordés par GTO 15 dans le cadre de la convention de souscription du 30 mai 2022. 37 OCs, avec un prix par unité 5.000 euros, ont par conséquent été émises. Aucune de ces 37 OCs n'a été convertie au 7 février 2024.

Il y a donc, au 7 février 2024, 38 OCs en circulation, au prix de 50.000 euros, ainsi que 37 OCs, au prix de 5.000 euros, souscrites par GTO 15 en vertu de la convention de souscription du 30 mai 2022 (telle qu'amendée).

b. Convention du 8 janvier 2024

BioSenic et GTO 15 ont conclu le 8 janvier 2024 une nouvelle convention de souscription. Selon les termes de la convention de souscription, GTO 15 a accepté de mettre à la disposition de BioSenic un programme de financement par OCs pour un montant total de 1,2 million d'euros au maximum qui sera tiré pour le montant total par

l'émission d'un maximum de 120 OCs d'une valeur nominale de 10 000 euros chacune (à libérer entièrement en espèces au moment de la souscription). Les OCs ne portent pas intérêt, ne sont pas garanties et sont subordonnées au prêt accordé à BioSenic par la BEI en vertu de la convention de prêt du 30 juin 2021. Les OCs seront souscrites par GTO 15 en quatre tranches de 300.000 EUR chacune (chaque tranche comprenant 30 OCs). Entre chaque tranche, à partir de la deuxième tranche, il y aura une période de 20 jours de bourse à respecter pour chaque tranche restante.

Le prix de conversion des OCs peut fluctuer car il est basé sur le prix moyen pondéré en fonction du volume (VWAP) sur un jour le plus bas auquel les actions de BioSenic sont négociables sur les marchés Euronext Brussels et Euronext Paris pendant une période de 10 jours de bourse consécutifs précédant immédiatement la date de l'avis de conversion de la ou des OCs concernées, avec l'application d'une décote de 5 %. Les deux premières tranches de 30 OCs d'un montant total en principal de 300 000 euros ont été souscrites et payées par GTO 15. L'émission et la souscription des deux tranches restantes, chacune d'un montant principal de 300 000 euros, peuvent être demandées à la seule discrétion de BioSenic jusqu'au 6 juillet 2024, sous réserve que, en particulier, (i) la possibilité existe de coter en bourse immédiatement toute nouvelle action résultant de la conversion des OCs et (ii) en ce qui concerne uniquement la quatrième et dernière tranche, que la valeur quotidienne moyenne des actions de BioSenic sur les 20 derniers jours de cotation (après élimination de 10 % des valeurs aberrantes) soit supérieure à 15.000 euros.

Si toutes les OCs ont été souscrites pour un montant total de 1,2 million d'euros et si BioSenic n'est pas en violation de la convention de souscription du 8 janvier 2024 à tous égards importants, BioSenic a la possibilité de renouveler le programme de 1,2 million d'euros avant le 8 juillet 2024.

66. **La Région wallonne.** BioSenic a reçu des aides financières non-dilutives de la Région wallonne et de la Commission européenne, en particulier, sous la forme d'avances de trésorerie récupérables ("ACR"). Ces avances sont destinées à soutenir des programmes de recherche et de développement spécifiques. Après approbation/subvention, les contrats d'ACR se composent de trois étapes, à savoir la "phase de recherche", la "phase de décision" et la "phase d'exploitation". Pendant la phase de recherche, BioSenic reçoit des fonds de la Région sur la base de déclarations de dépenses. À la fin de la phase de recherche, BioSenic doit décider, dans un délai de six mois, d'exploiter ou non les résultats du programme de recherche (phase de décision). La phase d'exploitation a une durée de 25 ans dans presque tous les cas. Si BioSenic décide d'exploiter les résultats dans le cadre d'un ACR, l'ACR en question devient remboursable. Les remboursements des ACR à la Région se composent de deux éléments, à savoir les remboursements dépendant du chiffre d'affaires (un pourcentage du chiffre d'affaires) et les remboursements indépendants du chiffre d'affaires (un montant forfaitaire annuel indépendant du chiffre d'affaires de BioSenic).

Les contrats accordés contiennent les conditions spécifiques suivantes :

- Certaines activités doivent être exercées au sein de l'Union européenne ;
- Les remboursements indépendants du chiffre d'affaires représentent au total 30 % du montant principal tandis que les remboursements en fonction du chiffre d'affaires dépendent du résultat réel du projet par rapport au résultat prévu au moment de l'octroi de l'ACR (inférieur ou supérieur aux prévisions) ;
- Les intérêts (à Euribor 1 an ou IBOR 1 an si plus élevé et tel qu'applicable au premier jour du mois au cours duquel la décision d'octroyer l'ACR concerné a été

prise + 100 points de base) courent à partir du premier jour de la phase d'exploitation ;

- Les remboursements indépendants du chiffre d'affaires et les remboursements dépendants du chiffre d'affaires sont, dans l'ensemble (y compris les intérêts courus), plafonnés à 200 % du montant principal payé par la Région ;
- En cas de faillite, les résultats de recherche obtenus par BioSenic dans le cadre des contrats accordés sont réputés être pris en charge de plein droit par la Région.

Etant donné la mise en demeure de la Région, l'impossibilité d'exploiter les travaux de BOONE, il est proposé de restituer à la Région cette propriété à charge pour elle de faire un décompte de ce qui reste du mais qui sera chirographaire et sursitaire

67. **Droits de souscription aux employés**, administrateurs, membres du comité exécutif et consultants. BioSenic a actuellement trois plans de droits de souscription en cours pour les employés, administrateurs, membres du comité exécutif et consultants :

- i. Le 24 février 2014, l'assemblée générale extraordinaire de BioSenic a créé et approuvé un plan qui consistait en l'émission de 113.760 droits de souscription pour les employés, les consultants et les administrateurs ("plan A"). 87 998 droits de souscription ont été attribués et acceptés. L'assemblée générale ordinaire du 10 juin 2020 a pris connaissance du nombre de droits de souscription du plan A encore disponibles pour attribution, soit 25 761 droits de souscription et a décidé d'annuler lesdits droits résiduels.
- ii. Le 28 mai 2020, le conseil d'administration de BioSenic a créé et approuvé un plan qui consistait en l'émission de 69.978 droits de souscription pour les employés, les membres de la direction et les administrateurs ("plan 2020/05"). Tous les droits de souscription ont été accordés et acceptés.
- iii. Le 23 décembre 2020, le conseil d'administration de BioSenic a créé et approuvé un plan qui consistait en l'émission de 99.832 droits de souscription pour les employés, les membres de la direction et les administrateurs ("plan 2020/12"). 97.832 droits de souscription ont été accordés et acceptés. Des droits de souscription sont actuellement en circulation conformément aux plans susmentionnés et répartis comme suit : Ancien CEO : 109.724 ; Ancien CFO : 43.500 ; Ancien CBO : 5.000 ; Consultant : 5.000 ; Administrateurs : 29.330 ; et Ancien CMO : 5.000.

Les termes et conditions du plan A sont résumés ci-dessous :

- Acquisition des droits : 1/3 au premier anniversaire de l'octroi, 1/3 au deuxième anniversaire et 1/3 au troisième anniversaire, à condition que le bénéficiaire travaille pour BioSenic. Les droits de souscription seront immédiatement acquis en cas de changement de contrôle, d'introduction en bourse ou d'offre publique d'achat.
- Période d'exercice : une fois acquis, les droits de souscription peuvent être exercés jusqu'au 24 février 2024.
- Prix d'exercice : le prix d'exercice sera déterminé par le conseil d'administration de BioSenic conformément aux règles applicables aux sociétés cotées :
 - au prix de clôture de l'action le jour précédant le jour de l'offre ; ou

- le prix moyen de l'action sur trente jours civils précédant la date de l'offre.
- Durée : Dix ans. Tous les droits de souscription qui n'ont pas été exercés dans le délai de dix ans à compter de leur création (c'est-à-dire avant le 24 février 2024) deviennent nuls et non-avenus.

Les termes et conditions du plan de 2020 pour les mois de mai et décembre sont résumés ci-dessous :

- Acquisition des droits : Les droits de souscription seront acquis au bénéficiaire dès que celui-ci les aura dûment acceptés (sans autre condition), c'est-à-dire dès que BioSenic aura reçu le formulaire d'acceptation dûment complété dans les délais impartis.
- Période d'exercice : les droits de souscription ne pourront pas être exercés avant le premier jour de la quatrième année civile suivant l'offre et après le dernier jour de la dixième année suivant la date d'émission.
- Prix d'exercice : le prix d'exercice sera déterminé par le conseil d'administration de BioSenic conformément aux règles applicables aux sociétés cotées :
 - au prix de clôture de l'action le jour précédant le jour de l'offre ; ou
 - le prix moyen de l'action sur trente jours civils précédant la date de l'offre.
- Durée : Sept ans. Tous les droits de souscription qui n'ont pas été exercés dans le délai de sept ans à compter de leur création deviennent nuls et non-avenus.

68. CRO et la dette d'arrêt d'essai.

ICON a une créance comme CRO ayant pris le risque (contre une rémunération élevée couvrant ce risque) d'engager et payer les médecins, centre de recherche et patients utilisés pour les essais cliniques BOONE (ALLOB et JTA).

Compte-tenu de la situation, cette exploitation ne peut plus avoir lieu. Le contrat a été rompu et, au besoin, suspendu. La dette totale due à ICON ou aux sous-traitants jusqu'au bout de la chaîne, la créance de responsabilité contractuelle ou quasi-délictuelle est une dette sursitaire provisionnelle.

- 69. **Michael PAGE** : La dette est contestée et sera payée pour le montant reconnu judiciairement après l'adoption du plan selon le % de sa classe . le montant repris en nominal ne vaut que comme montant comptable utile à voter
- 70. Autres dettes. Toutes les dettes fiscales (nées avant le XX.83/26 ou nées de la procédure), ou sociales, ou autres sont incluses dans le plan et sursitaires.
- 71. Fournisseurs. Les dettes fournisseurs antérieures au XX.83/26 sont visées.
- 72. Créanciers non identifié ou latent On été exclus des créanciers non identifié soit plus touchable soit sans pièces justificative. S'ils venaient à être identifié ils seraient traités comme les ordinaires

5.1.4. LES AFFECTÉS

- 73. Sont tous affectés sauf ABO en tant que financeur intermédiaire jusqu'à l'arrivée du crédit d'impôt et des fonds de l'augmentation de capital (800.000 EUR)

5.1.5. NOTIFICATION

74. La notification prévue par les articles XX.48 et XX.49 (et visée par XX83/23 et suivants) a été réalisée par mail et par lettre recommandée. Les créances contestées ont été adaptées selon la liste en annexe. Cette liste est faite pour le vote. La liste de paiement sera faite au besoin sur base des contestations admises ou tranchées.
75. Article XX.83/5 : A la date du présent plan aucune contestation XX.49 ou XX.68 n'est connue en l'état . Au contraire, le mandataire a circularisé les créanciers et le 7/11 , 51 avait validé le montant, 31 sont des petits créanciers et non affectés, sels donc 46 n'ont pas répondu Si elles survenaient elles seraient reprises ci-dessous :
76. Les créanciers ne subissent pas de conséquences anormales ou « unfair ». En effet, en cas de faillite ou de PRJ transfert, seuls les travailleurs seraient payés pour leurs indemnités totales brutes (probablement les travailleurs à 100% en net et les institutionnels créés par ce licenciement partiellement), aucun autre ne serait payé. Dans cette PRJ, tout l'actif existant est économiquement distribué aux créanciers.

5.2. ACCORD PROPOSÉ

5.2.1. RAPPEL DE LA RÈGLE

77. Le terme vient de l'article XX.83/9 qui énonce « *Les créanciers et détenteurs de capital sont regroupés dans des classes distinctes si les droits qu'ils pourraient recevoir en cas de liquidation du patrimoine du débiteur ou qu'ils recevraient sur la base de l'accord ».*

L'article XX.83/4 énonce que le plan doit contenir :

7°) les conditions **du plan** de réorganisation, incluant notamment :

a) des mesures qui, aux fins de réorganiser l'activité de l'entreprise, comprennent la modification de la composition, des conditions ou de la structure de l'actif et du passif du débiteur ou de toute autre partie de la structure financière du débiteur, telles que la vente d'actifs ou de parties de l'activité et la cession de l'entreprise en tant qu'entreprise en activité, ainsi que tout changement opérationnel nécessaire, ou une combinaison de ces éléments ;

b) le cas échéant, la durée proposée de toute mesure de réorganisation proposée ;

Le plan n'est donc pas obligatoirement un plan de paiement en 5 ans. Il peut contenir toute une série de propositions de « paiement » de la créance par d'autres éléments qu'un paiement et, en particulier, par la modification de la structure du passif, ce qui vise les conversions en actions, le paiement en obligation, le paiement en titre de créance, en remise d'actifs ou en cession de branche d'activité. Il peut aussi contenir des mesures de restructuration des structures sociales par scission, fusion ou cession de branche d'activité, ce qui est envisagé pour faciliter l'entrée d'un investisseur et faciliter ou accélérer le paiement des créanciers. Pour les raisons évoquées dans l'exposé, le présent plan contient une modification de la structure de l'actif et du passif par la réalisation d'une scission.

5.2.2. PROPOSITION ET CONDITION

78. La société a conclu un accord de principe avec un fonds d'investissement qui pourrait apporter en capital de la Société 800.000 EUR et faire un prêt à la filiale de 8.000.000 l'EUR à certaines condition dont

- L'existence d'un accord valide et efficient avec les créanciers de BIOSCENIC de reculer leur dette et de la conditionner à la création de valeur par augmentation du cours de bourse pour concentrer l'utilisation des fonds à la recherche clinique et à la création de valeur ce qui est l'objet du plan
- Permettre la cession de la propriété intellectuelle à une filiale Australienne détenue à 100% par la société afin de bénéficier des crédits recherches Australiens , conditionné à cet apport, et ce afin de pouvoir collatéraliser ces crédits au titre de garantie du prêt et des sources de financement de ce prêt , objet aussi du présent plan et de l'accord amiable homologué pris en même temps que le présent accord avec MEDSENIC

79. Apport de l'IP Les refinancements de TrialCap Pte. Ltd ne sont jamais libérés pour rembourser les créanciers (sur cette source de financement).

Il en va de même pour les potentiels futurs investisseurs ou partenaires qui, au travers des augmentations de capital ou des licences conclues, souhaitent que les fonds alloués soient exclusivement attribués au développement des projets de l'entreprise et non au remboursement du passé.

C'est la valeur créée par ces apports qui rembourse d'abord les investisseurs (avec un IRR correspondant au risque) et le solde qui peut alors être affecté à la dette. Les fonds apportés sont toujours dédiés et ne pas respecter ces conditions serait un abus de confiance.

Afin d'accéder à la libération de la première tranche de 4M EUR (montant envisagé qui peut être diminué si le reste des 8M est consacré de manière plus importante à la filiale australienne) de TrialCap Pte. Ltd. Il faut démarrer l'essai clinique cGvHD phase III. De plus, pour libérer la deuxième tranche du complément à 8 M EUR, ce qui peut être fait en parallèle puisqu'il n'y a pas de contrainte de montant maximum à tirer par période, il faut créer une filiale Australienne qui pourra récupérer un Crédit Impôt Recherche Australien plus important encore que le CIR français.

La création de filiale ne porte pas préjudice aux créanciers ni aux actionnaires. En effet, il s'agit d'une nouvelle entité créée exclusivement pour les besoins de l'essai clinique et de son financement qui ne nécessite que peu d'apport en capital hormis la création du statut juridique de l'entreprise (environ 250KE). Le plan prévoit donc l'apport de l'IP propriété de BIOSCENIC et accepte que sa filiale MEDSENIC par l'accord amiable en copie apporte son IP, à une filiale Australienne en création

80. Le plan de paiement proposé pour réaliser la condition à bien plaire de Trial Cap serait :

- Pour Patronale et Monument : modification de la condition suspensive, qui fixait à avril 2024 la levée de fonds suffisante par le constat que les levées de fonds réalisées, qui satisfasse à cette condition ;
- Pour BEI : engagement définitif sur le texte convenu avec un plafond d'intervention en frais d'avocat, pour rédiger la documentation, de 15.000 EUR et levée de la condition de financement en avril 2024 en constatant que les levées de fonds actuelle sont suffisantes et rendent le contrat obligatoire.
- Pour les ordinaires 5 % de la créance le dernier jour de la 5^{ème} année du plan

- Le bailleur pour la partie extraordinaire 100% de suite , le solde en ordinaire
- Les stratégiques : 90% sur 5 ans au fur et à mesure des rentrées de fonds et au plus tard le dernier jour
- Les accessoires travailleurs 99 % de suite
- Les très utiles 50% dans les 2 ans
- L'interco 5% de suite
- Les associés des warrants Les warrants devraient être estimés au prix de l'action du jour de la suspension du cours pour permettre le Press Release du Plan: 0.02 euros , et à hauteur des sommes impayées. Ils devraient être réalisables au gré de l'intéressé(e) dès que le plan est accepté par le tribunal.

Il est prévu pour les classes ordinaires et très utiles une clause de participation à la valeur de réorganisation payable le dernier jour de la 5ème année qui suit l'homologation du plan sur base du cours de bourse moyen des 90 jours qui précèdent .

Ce montant de participation- à distraire des capacités de financement propre des projets de la société à la cinquième année, avec des essais à démarrer ou même entretenir sur de nouvelles indications- sera payable le dernier jour de la 5ème année qui suit l'homologation du plan et sera évalué sur base du cours de bourse moyen des 90 jours qui précèdent : le cours de bourse moyen devra atteindre le niveau observé pour l'action de Bone Therapeutics en 2017 alors qu'une phase III était en cours (JTA004). Ce cours a été observé alors à 10 Euros et la participation sera augmentée de 10% de la créance abattue. L'augmentation/participation pourra atteindre 20 % de la créance abattue si le cours atteint 18 euros, 30% si le cours atteint 25 euros et 50% si le cours atteint 50 euros, ce qui est fort peu probable pour une biotech sans chiffre d'affaires, comme l'indique une étude de 2022 du MIT (Singh et al 2022, PloS-ONE, open access article, The reaction of sponsor stock prices to clinical trial outcomes: An event study analysis).

5.3. LE BEST INTEREST ET LA VALEUR DE L'ASSIETTE

5.3.1. RAPPEL DE LA NOTION

81. Le terme est défini par la loi à l'article XX.83/17 qui précise 4°) *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.*

« 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 pièce. Il ne sera possible de définir qu'approximativement si le créancier dissident en sera ou non lésé. La comparaison est établie avec la liquidation hypothétique ou la faillite hypothétique et la valeur ne pourra être déterminée que par une estimation brute ».

5.3.2. MISE EN ŒUVRE DU TEST

82. L'évaluation de la valeur de liquidation résulte des rapports d'expertise de clic public déposés. Le juge, dans l'affaire CELSA, indiqua (comme dans les cas STEINHOF, ORPEA, ADLER) a donné des indications sur ce test

83. L'évaluation de la valeur de liquidation des actifs corporels ou incorporels autres que les créances décrite dans les travaux parlementaires est, d'une part, raisonnable et, d'autre part, validée par un curateur de la place et un réalisateur d'objet en faillite de la place aussi. _Clic public a évalué les actifs corporels à un montant sans signification pour les créanciers.
84. La proposition est au-dessus du Best Interest. Aucune preuve non contradictoire ne pourrait être admise, sauf si elle est le résultat d'une discussion contradictoire entre le débiteur, le praticien, le curateur et le réalisateur avec la partie qui proposerait une autre valeur après avoir produit un rapport documenté d'un expert sérieux et reconnu et au plus tard 3 semaines après la notification du projet de plan. **La règle du Best Interest, pour les institutionnels, est respectée puisque la proposition de paiement est supérieure à 0, qu'ils recevraient de la répartition selon l'ordre des rangs de la valeur hypothétique de liquidation des actifs.**

5.4. CLASSES

5.4.1. RAPPEL DE LA NOTION

85. L'article XX.83/17 précise « la répartition en classes a été établie de façon correcte, et si les créanciers et détenteurs de capital partageant une communauté d'intérêt suffisante au sein d'une même classe bénéficient de l'égalité de traitement et sont traités de manière proportionnelle à leur créance » ; Pour écarter de suite toute discussion stérile sur les classes, il faut rappeler que nombre de classes ne serait utile que pour créer une majorité de classes dans le but d'imposer le plan sur cette règle. Or, le plan peut être imposé si la valeur de l'entreprise est telle qu'une seule classe se trouve dans cette valeur de telle manière que de nombreux tribunaux européens ont jugés sans intérêt et donc irrecevables des contestations qui ne modifiait pas la capacité de voir le plan imposé.

5.4.2. PROPOSITION DE REGROUPEMENT

86. On peut reprendre comme explication de cette répartition :

- Les classes sont visées par l'article 83/17 qui dispose au § 1er. Le tribunal examine si :2°) la répartition en classes **a été établie de façon correcte**, et **si les créanciers partageant une communauté d'intérêt suffisante au sein d'une même classe bénéficient de l'égalité de traitement.**
- L'article XX83/9 dispose que les créanciers et détenteurs de capital sont regroupés dans des classes distinctes si les droits qu'ils pourraient recevoir en cas de liquidation du patrimoine du débiteur **ou** qu'ils recevraient sur la base de l'accord différent à un point tel en ce qui concerne leur nature, leur qualité ou leur valeur, qu'il ne peut être question de position comparable.

87. Pour la classe 6

6	5% Ordinaire		4 Clinics Belgium	11.733,98 €
6	5% Ordinaire		Actifin	16.680,00 €
6	5% Ordinaire	PUBLIC	Administration Communale d'Ottignies-Louvain-la-Neuve	260,00 €
6	5% Ordinaire		AFMPS - FAGG - FAMHP	25.020,01 €
6	5% Ordinaire		Air liquide Belge SA	795,04 €
6	5% Ordinaire		Animal Pest Control (APC)	332,75 €
6	5% Ordinaire		Axa Belgium (WinBonus)	5.619,65 €
6	5% Ordinaire		Baccinex	1.700,00 €
6	5% Ordinaire		Bactup	- 5.327,60 €
6	5% Ordinaire		BD (Becton Dickinson - Benelux SA)	1.704,58 €
6	5% Ordinaire		Belga	242,00 €
6	5% Ordinaire		Beluxcleaning	1.908,58 €
6	5% Ordinaire		Bruneau	216,81 €
6	5% Ordinaire		Business Entity Data BV	82,00 €
6	5% Ordinaire		Chemometec A/S	770,00 €
6	5% Ordinaire		CHR de la Citadelle	16.800,66 €
6	5% Ordinaire		CHU - Charleroi (ISPPC)	6.673,15 €
6	5% Ordinaire		Ciaco SC	175,74 €
6	5% Ordinaire		Clinigen Clinical Supplies Management SA	9.106,64 €
6	5% Ordinaire		De Clercq & Partner	7.110,08 €
6	5% Ordinaire		Dennemeyer SA	327,59 €
6	5% Ordinaire		DHL International SA	127,37 €
6	5% Ordinaire		Digital Media Innovations Sweden AB	- €
6	5% Ordinaire		Document Solution Liège (DS Wallonie) SA	- 407,40 €
6	5% Ordinaire		Drooms AG	- 495,00 €
6	5% Ordinaire		Essenscia	2.030,10 €
6	5% Ordinaire		FANC (Agence Fédérale de contrôle nucléaire)	280,00 €
6	5% Ordinaire		Gilbert Dupont	20.000,00 €
6	5% Ordinaire	LITIGE	GlobalData UK	10.000,00 €
6	5% Ordinaire		Green Technologies Limited, trading as AA Labels	161,35 €
6	5% Ordinaire	PUBLIC	Group S	- 742,48 €
6	5% Ordinaire		Hansekon - Hanseatisches Rohstoff Kontor GmbH	202,00 €
6	5% Ordinaire		ICON Clinical Research Ltd	1.730.050,62 €
6	5% Ordinaire		Ijsfabriek Strombeek nv	50,38 €
6	5% Ordinaire		Image Box Ltd	8.000,00 €
6	5% Ordinaire		Inferential SAS	1.000,00 €
6	5% Ordinaire	LITIGE	Led Consulting	18.513,00 €
6	5% Ordinaire		Louvauto SA	393,87 €
6	5% Ordinaire		Maison du Nettoyage - (MdN)	2.336,26 €
6	5% Ordinaire		Marsh	1.150,98 €
6	5% Ordinaire		Marken Ltd	68.486,64 €
6	5% Ordinaire		Martinez Eusebio	107,50 €
6	5% Ordinaire		Merak SA	7.616,68 €
6	5% Ordinaire		Messer Belgium	1.161,69 €
6	5% Ordinaire	LITIGE	Michael Page International	125.503,83 €
6	5% Ordinaire		Microptic S.L.	426,25 €
6	5% Ordinaire		Minesoft LTd	6.075,00 €
6	5% Ordinaire		Pharma.be	7.260,00 €
6	5% Ordinaire	LITIGE	PlusOne SCS	10.890,00 €
6	5% Ordinaire		Portazamparc	26.250,00 €
6	5% Ordinaire		Renewi Belgium (Shanks)	7,26 €

6	5% Ordinaire		Rmoni Wireless NV	84,76 €
6	5% Ordinaire		Robert Deans Phd	1.000,00 €
6	5% Ordinaire		Roche Diagnostics Belgium	7.022,14 €
6	5% Ordinaire	PUBLIC	Service Public de Wallonie	550.418,55 €
6	5% Ordinaire	PUBLIC	Service public Fédéral	135,00 €
6	5% Ordinaire		Service Voyages	1.545,00 €
6	5% Ordinaire		SPM ²	4.280,00 €
6	5% Ordinaire		SUEZ - Sita Waste Services NV	81,48 €
6	5% Ordinaire		Technical Building Services SA	6.981,33 €
6	5% Ordinaire		Techni-self	48,10 €
6	5% Ordinaire		The Torrefactory Project SA	237,81 €
6	5% Ordinaire		The Clinical Company bvba	6.874,60 €
6	5% Ordinaire		Total Belgique	414,18 €
6	5% Ordinaire		Université Libre de Bruxelles (ULB)	8.409,50 €
6	5% Ordinaire		VectorBuilder Inc.	1.850,00 €
6	5% Ordinaire		Visual Sculptors Design Services	168,75 €
6	5% Ordinaire		VWR	3.453,30 €
6	5% Ordinaire		WIN SA	9.283,58 €

88. Pour la 7 , 8 et 9

7	90% STRATEGIE		Euroclear	6.027,01 €
7	90% STRATEGIE		Euronext Brussels	59.895,00 €
7	90% STRATEGIE		Euronext Corporate Services	4.000,00 €
7	90% STRATEGIE		FSMA	17.846,00 €
7	90% STRATEGIE		Isabel SA	- €
7	90% STRATEGIE		MBS Invest & consult	10.000,00 €
7	90% STRATEGIE		Osborne Clarke BV CVBA / SC SCRL	82.594,01 €
7	90% STRATEGIE		Revital Rattenbach Conseil	18.750,00 €
7	90% STRATEGIE		Sigma Conso Srl	8.879,95 €
7	90% STRATEGIE		Berquin Notaires SCRL	- 1.885,01 €
7	90% STRATEGIE		Daldewolf SRL	3.847,69 €
7	90% STRATEGIE		Deloitte Accountancy	13.915,00 €
Total 7	Stratégique			223.869,65 €
8	99% SALARIES		AG Insurance	2.294,58 €
8	99% SALARIES		Attentia Prévention et Protection ASBL	300,02 €
8	99% SALARIES		Group S - Management Services SA	- €
Total 8	Accessoires travailleurs			2.594,60 €
9	5% INTERCO		Biosenic USA Inc.	8.736,45 €
Total 9	Interco			8.736,45 €

89. Pour la 10

10	50% TRES UTILE		BDO Réviseurs d'Entreprises	81.825,73 €
10	50% TRES UTILE		Computerland S.L.M. S.A	9.600,53 €
10	50% TRES UTILE		Google Ireland Limited	- 10,40 €
10	50% TRES UTILE		HRWeb Solutions BV	2.311,54 €
10	50% TRES UTILE		Kadans Science Partner	214.145,23 €
10	50% TRES UTILE		OVH.com	9,67 €
10	50% TRES UTILE		PWC	35.192,99 €
10	50% TRES UTILE		RLM Consulting Spr	1.134,38 €
Total 10	Trés utile			344.209,67 €

90. Pour la 11

11 Warrant associés	Capital Grand Est	15.000,00 €
11 Warrant associés	Finsys Management SRPL	27.225,00 €
11 Warrant associés	François Rieger	37.500,00 €
11 Warrant associés	Innoste SA	22.687,50 €
11 Warrant associés	Véronique Pomi	22.500,00 €
Total 11	Associé	124.912,50 €

91. Les montants à prendre en compte pour le vote sont ceux mis à jours dans la dernière liste déposée (Elle sera adaptée au fur et à mesure)
92. Les montants à payer résulteront des jugements ou accords postérieur au vote sur le montant final de la dette sursitaire
93. Si cette répartition était contestée et que le tribunal devait accueillir cette contestation, conformément à la loi et aux travaux parlementaires, il dirait en quoi cette répartition pose problème et appliquerait l'article XX.79 pour permettre le dépôt d'un autre plan.
94. Il résulte cependant, notamment de la jurisprudence française et anglaise, que cette répartition se fait en tenant compte de l'intérêt d'être payé à défaut d'assiette certaine dans une liquidation, de telle sorte qu'un vote « d'humeur » non valablement justifié raisonnablement et rationnellement sur une autre solution alternative plus rémunératrice doit être écarté.
95. À cet égard, le Tribunal de l'Entreprise du Hainaut — section Charleroi — a, même dans la PRJ sans classes, tenu pour écarter un vote négatif de créanciers qui s'opposaient sans intérêt à l'adoption du plan. Il y aurait lieu de faire de même avant d'appliquer l'article XX.79.

5.5. MAJORITÉ AVEC UNE CLASSE EXTRAORDINAIRE

5.5.1. RAPPEL DE LA RÈGLE

96. L'article XX 83/18 précise § 1er. *Si le plan n'est pas approuvé dans une ou plusieurs des classes, il peut néanmoins être soumis au tribunal pour homologation conformément à l'article XX.83/15 et être imposé aux classes dissidentes autorisées à voter, lorsque ce plan remplit au moins la condition suivante :*

2°) il a été approuvé par : une majorité de classes de parties affectées autorisées à voter, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers garantis par une sûreté réelle ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers sursitaires ordinaires.

5.5.2. APPLICATION

97. Il est probable qu'une classe au moins ne vote pas le plan, Une simulation des votes par classes montre qu'il pourrait y avoir une majorité de classes. Le plan devrait pouvoir être approuvé par cette règle et il est désormais vraisemblable qu'il soit voté par la majorité des classes et une d'extraordinaires (celle du bailleur)

5.6. IMPOSITION PAR LA CLASSE PIVOT

5.6.1. RAPPEL DU PRINCIPE

98. À titre subsidiaire donc, pour rappel, le calcul de la valeur en activité (sous réserve du calcul de la valeur de réorganisation) n'est nécessaire que dans le cas aléatoire (un cas sur 4) de l'article XX 83/18 §1 2° qui dispose **à défaut, iii) au moins une des classes de parties affectées qui peut raisonnablement s'attendre à être payée si**

l'ordre normal des priorités en cas de liquidation était appliqué. Le texte ne définit pas la valeur qui permet de constater qu'une **des classes de parties affectées peut raisonnablement s'attendre à être payée.**

On constate que la loi (et pas non plus les travaux parlementaires) ne définit pas la « valeur » sur laquelle un créancier pourrait être payé si on appliquait les ordres de priorité sur les actifs de la société (et non sur des actifs de tiers comme l'immeuble). La directive est très claire. L'article 11 que transpose l'article XX.83/18 indique :

*par au moins une des classes de parties affectées autorisée à voter, ou si le droit national le prévoit, de parties lésées, autre qu'une classe de détenteurs de capital ou toute autre classe qui, après détermination **de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité,** n'aurait droit à aucun paiement ou à ne conserver aucun intéressement, ou, si le droit national le prévoit, dont on peut raisonnablement supposer qu'elle n'aurait droit à aucun paiement ou à ne conserver aucun intéressement si le classement normal des priorités de liquidation était appliqué conformément au droit national.*

Selon la directive directement applicable sur ce point et qui doit être interprétée de manière conforme

5.6.2. LE CALCUL DE LA VALEUR

99. La valorisation par le débiteur a été revue par Mr REMON, réviseur indépendant
100. Les valorisations par le débiteur des différents scénarios donnent ces valeurs :

Méthode NPV : 245.429.868 EUR

Méthode rNPV : 142.938.956 EUR

Méthode Black & Scholes : 232.634.579 EUR

	NPV	rNPV	B&S
cGvHD	23 888 812 €	19 111 050 €	21 796 619 €
SSc	54 455 447 €	28 589 110 €	52 344 677 €
SLE	167 085 608 €	95 238 797 €	158 493 284 €
TOTAL VALUE	245 429 868 €	142 938 956 €	232 634 579 €

Concernant la valeur actuelle de BioSenic, les deux méthodes privilégiées sont la rNPV qui permet de prendre en compte le risque d'échec des essais cliniques, ainsi que la Black and Scholes Method.

Les trois indications concernant la plateforme ATO sont traitées de manières à effectuer les essais cliniques à l'interne de la société avec une licence une fois que les résultats auront été apportés. C'est pourquoi on peut constater un upfront payment de 45 à 55M€ lors de l'obtention de l'AMM ou lors du démarrage de la commercialisation (Benchmark montre des upfronts avoisinants les 130M€ par deal). Quant aux revenus ils sont basés sur des royalties de 8% à 10%. La moyenne du marché étant en générale de à 14%, nous avons adoptés une position conservatrice.

Quant aux données statistiques sélectionnées pour le calcul propre à l'entreprise tels que le Market return, le levered et unlevered beta, la prime de risque ou encore le taux

sans risque, ils ont été identifiés par des rapports tels que NYSterne, rapport de Goldman Sachs ou encore le Average T-bonds 10y. Le taux d'imposition ayant été utilisé étant 25%.

Lors de la prise en compte des paramètres de BioSenic ainsi que des données statistiques tels que le Market return, le levered et unlevered beta, la prime de risque ou encore le taux sans risque, le WACC trouvé de 26,84%, concernant les trois indications de la plateforme ATO. Ce qui se trouve dans la fourchette du marché.

CGvHD : Concernant les paramètres pris en compte pour la cGvHD :

- Nos coûts pour l'essai clinique avoisine les 25M€ ;
- Upfront : 45M€, après avoir comparée les entreprise et les deals dans le secteur (benchmark) nous avons un marché prêt à investir une moyenne de 130M€ d'upfront. En tant que BioSenic, il a été convenu d'adopter une position extrêmement conservatrice ;
- Nombre de patients : il est important de faire une distinction entre la prévalence et l'incidence (les nouveaux cas chaque année). Nous nous sommes concentrés sur les marchés Européen et Américain. Les autres marchés pourront être intégrés par la suite mais notre stratégie fut d'être réaliste et de se concentrer sur une intégration européenne, puis américaine. Ainsi, dans nos calculs, seul ces deux marchés ont été pris en compte. Encore une fois une stratégie conservatrice qui pourra être étendue et développée. Sur le nombre de patients répertoriés, le marché ciblé représente 70%. Ce qui équivaut à environ 30'000 patients en prévalence et un peu plus de 8'000 patients en incidence. Concernant le marché de BioSenic, nous avons un pourcentage de pénétration qui démarre à 10% pour augmenter au fils des années ;
- Prix de vente du traitement. Aujourd'hui le prix n'a pas été encore défini. En revanche, après une première étude du marché, les traitements fournis aujourd'hui (non efficace puisqu'ils ne soignent pas les patients) ont des coûts estimés jusqu'à 90'000€. À cela il faut ajouter des coûts d'hospitalisation composés de sommes très importantes puisqu'il s'agit d'hospitalisation plusieurs semaines, plusieurs fois par années, et ce sur des années. À titre d'exemple, une hospitalisation de trois semaines équivaut à 125'000€ de frais. Étant donné que nous avons travaillé sur une formulation orale, les coûts d'hospitalisation sont réduits à néant car le patient n'a plus besoin de séjourner à l'hôpital. Avec un benchmark des prix existants sur le marché et ce point de vue pharmaco économique les premières estimations portent sur un prix de médicaments à 60'000€.

Pour la méthode rNPV : le risque et la capacité de passer d'un essai clinique à l'autre ont dû être mesurés. Ainsi, d'après les résultats cliniques de phase II extrêmement positif, il a été estimé que l'essai clinique de phase III devrait obtenir des résultats cliniques positifs et statistiquement significatifs de manière plutôt certaine, c'est pourquoi le pourcentage de réussite de l'essai clinique a été évalué à 80%.

rNPV - Valeur actuelle : 19,1M€

Present Value of Cash Flows (S)	€ 23 888 812,19
NPV	€ 23 888 812,19
CashFlows	0
rNPV	€ 19 111 049,75

B&S - Valeur actuelle : 21,8M€

Present Value of Cash Flows (S)	€ 23 888 812,19
NPV	€ 23 888 812,19
D1	1,73
D2	-1,53
N(D1)	0,95800
N(D2)	0,06261
C	21796618,86
EV (€M)	21796618,86

SSc Concernant les paramètres pris en compte pour la SSc :

- Nos coûts pour l'essai clinique avoisine les 23M€ ;
- Upfront : 50M€, après avoir comparée les entreprise et les deals dans le secteur (benchmark) nous avons un marché prêt à investir une moyenne de 1300M€ d'upfront. En tant que BioSenic, il a été convenu d'adopter une position extrêmement conservatrice, mais un peu plus importante que la cGvHD car les effets auront été prouvés et étant sur le chemin 505 (b) 2, il est possible d'avoir un développement plus rapide ;
- Nombre de patients : il est à nouveau important de faire une distinction entre la prévalence et l'incidence (les nouveaux cas chaque années). Nous nous sommes concentrés sur les marchés Européen et Américain. Les autres marchés pourront être intégrés par la suite mais notre stratégie fut d'être réaliste et de se concentrer sur une intégration européenne, puis américaine. Ainsi, dans nos calculs seul ces deux marchés ont été pris en compte. Encore une fois une stratégie conservatrice qui pourra être étendue et développée. Le nombre de patients répertoriés en Europe et aux USA est de respectivement : 64'000 et 80'000 patients et environ 6'000 et 7'500 patients en incidence. Concernant le marché de BioSenic, nous avons un pourcentage de pénétration qui démarre à 10% pour augmenter au fils des années ;
- Prix de vente du traitement : le même que pour la cGvHD.

Pour la méthode rNPV : le risque et la capacité de passer d'un essai clinique à l'autre ont dû être mesurés. Ainsi, d'après les résultats précliniques ainsi que la bioéquivalence obtenue, on peut imaginer un pourcentage de réussite d'un peu plus de 50%.

rNPV - Valeur actuelle : 28,6 M€

Present Value of Cash Flows (S)	€	54 455 447,12
NPV	€	54 455 447,12
CashFlows		0
rNPV	€	28 589 109,74

B&S - Valeur actuelle : 52,3 M€

Present Value of Cash Flows (S)		€	54 455 447,12
NPV		€	54 455 447,12
D1			
			2,13
D2			
			-1,40
N(D1)			
			0,98344
N(D2)			
			0,08036
C			
			52344676,93
EV (€M)			
			52344676,93

SLE Concernant les paramètres pris en compte pour le SLE :

- Nos coûts pour l'essai clinique avoisine les 30M€ : l'essai clinique est bien plus important car le nombre de patient dans le monde est beaucoup plus élevé que la SSc et la cGvHD qui sont catégorisées comme des maladies rares ;
- Upfront : 55M€, après avoir comparée les entreprise et les deals dans le secteur (benchmark) nous avons un marché prêt à investir une moyenne de 130M€ d'upfront. En tant que BioSenic, il a été convenu d'adopter une position extrêmement conservatrice, mais un peu plus importante que la cGvHD car les effets auront été prouvés et étant sur le chemin 505 (b) 2, il est possible d'avoir un développement plus rapide ;
- Nombre de patients : il est à nouveau important de faire une distinction entre la prévalence et l'incidence (les nouveaux cas chaque années). Nous nous sommes à nouveau concentrés sur les marchés Européen et Américain. Les autres marchés pourront être intégrés par la suite. Ainsi, dans nos calculs seul ces deux marchés ont été pris en compte. Encore une fois une stratégie conservatrice qui pourra être étendue et développée. Le nombre de patients répertoriés en Europe et aux USA est de respectivement : 164'000 et 159'000 patients et environ 16'000 et 9'000 patients en incidence. Concernant le marché de BioSenic, nous avons un pourcentage de pénétration qui démarre à 10% pour augmenter au fils des années ;
- Prix de vente du traitement : le même que pour la cGvHD.

Pour la méthode rNPV : le risque et la capacité de passer d'un essai clinique à l'autre a dû être mesuré. Ainsi, d'après les résultats cliniques de phase IIa positif, il a été estimé que l'essai clinique de phase II/III devrait obtenir des résultats cliniques positifs et statistiquement significatifs. Ainsi, d'après les

résultats cliniques obtenus, on peut imaginer un pourcentage de réussite conservateur d'un peu moins de 60%.

rNPV - Valeur actuelle : 95,3M€

Present Value of Cash Flows (S)	€	167 085 608,29
NPV	€	167 085 608,29
CashFlows		0
rNPV	€	95 238 796,73

B&S - Valeur actuelle : 158,5M€

Present Value of Cash Flows (S)	€	167 085 608,29
NPV	€	167 085 608,29
D1		2,10
D2		-0,70
N(D1)		0,98234
N(D2)		0,24228
C		158493283,65
EV (€M)		158493283,65

BioSenic valeur actuelle rNPV : 142,9 €

BioSenic valeur actuelle B&S (excluant ALLOB et JTA) : 232,6 €

Sur base du plan financier et par la méthode du rNPV, nous estimons la valeur de l'entreprise en activité à 140'000'000 €.

Les valorisations ont été effectuées avec deux méthodes différentes. La première est la Black and Scholes. Cette méthode a été sélectionnée car elle prend en compte des données et des risques qu'il est essentiel de mesurer, tel que l'impact du temps et de la volatilité sur le prix.

La deuxième méthode sélectionnée est la rNPV. Cette méthode a été choisie car le pourcentage de réussite de passer d'un essai clinique à un autre pour une biotech, est déterminant pour sa valeur.

La valeur post-money, même pessimiste, répartie selon le Waterfall, laisse les classes de chirographaires dans la valeur. Le plan peut être imposé suite à leur vote.

101. Compte-tenu du vote de la classe stratégique (procuration) et de celle de créancier associé (engagement), de la classe créanciers propriétaire et travailleurs, il est largement vraisemblable que le plan sera approuvé par au moins une classe
102. Une classe votante est dans la valeur et peut imposer le plan.

5.7. PRIORITÉ

5.7.1. RAPPEL DE LA RÈGLE

103. Le texte précise : 3°) *il ne déroge pas, au détriment de l'une des classes dissidentes, au rang légal ou conventionnel qui existerait dans le cadre d'une liquidation, à moins qu'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.*
104. Le texte de l'exposé des motifs précise (c'est l'auteur qui souligne et qui fait des renvois en bas de page pour faciliter la lecture et la compréhension).

La règle sous le 3°) détermine la manière dont le juge doit faire en sorte que les classes dissidentes ne soient pas manifestement lésées.²

Un certain risque peut être imposé à la classe dissidente : seul un préjudice manifeste pèsera dans la balance.³

La directive exprime la raison de ce système. Selon la directive, dans le cas de l'application forcée entre classes, les États membres doivent veiller à ce que les classes dissidentes de créanciers affectés ne soient pas excessivement lésées⁴ par le plan proposé et doivent prévoir une protection suffisante pour de telles classes dissidentes.

Les États membres doivent pouvoir protéger une classe de créanciers affectés dissidents en veillant à ce qu'ils soient traités au moins de manière aussi favorable que chaque autre classe de même rang et plus favorablement qu'une classe d'un rang inférieur (la « règle de priorité relative »). En guise d'alternative, les États membres peuvent protéger une classe dissidente de créanciers affectés en veillant à ce que celle-ci soit complètement payée si une classe de rang inférieur a droit à un dividende ou peut prétendre à un intérêt dans le cadre du plan de restructuration (la « règle de la priorité absolue »).

Dans la doctrine belge et européenne, il y avait beaucoup d'attention et de controverse quant au choix entre la règle de la priorité relative et la règle de la priorité absolue (voir à ce sujet R. DE WEIJS, A. JONKERS en M. MALAKOTIPOUR, "The Imminent Distortion of European Insolvency Law: How the European Union Erodes the Basic Fabric of Private Law by Allowing "Relative Priority" (RPR)", T.B.H. 2019, 477; F. DE LEO, Schuldeiser en behoorlijk insolventieBestuur, Ant Intersentia, 2021, 924-967; F. DE LEO en S. LANDUYT, "De laatsten zullen de eersten zijn: over prioriteiten bij Herstructurering", T.P.R. 2021, 1617).

Le projet a opté, en principe, pour la règle de la priorité absolue. Cette règle garantit, tout comme le critère du meilleur intérêt des créanciers, l'ordre de priorité qui s'appliquerait en cas de faillite ou de liquidation forcée.

² La définition Belge de la priorité se réfère donc, comme en PRJ sans classes, à l'absence de préjudice excessif du débiteur non consentant. Ce préjudice pourrait provenir du fait qu'en cas de faillite, ce créancier aurait perçu bien plus que ce qui lui est proposé.

³ La loi belge a retenu un caractère exorbitant à la différence reçue du plan et celle reçue d'une alternative raisonnable comme en l'espèce la faillite.

⁴ Nouvelle affirmation du besoin d'une différence énorme entre ce qui est proposé et ce qui reviendrait en cas de faillite ou qui serait "juste" dans un scénario alternatif.

Contrairement au critère du meilleur intérêt des créanciers [(dont la jauge est la valeur de liquidation (des actifs de l'entreprise)], la règle de la priorité absolue a pour jauge la **valeur de réorganisation contenue dans le plan de réorganisation (estimée, par exemple, à l'aide de la méthode du discounted cashflow).**⁵

La règle de la priorité absolue garantit qu'une classe obtient sa part équitable⁶ dans la valeur de réorganisation (conformément au rang légal ou conventionnel qui existerait dans le cadre d'une liquidation).

La règle laisse, par ailleurs, une grande latitude quant à la négociation et quant aux délais de paiement proposés lorsqu'une application stricte de la règle de priorité⁷ absolue aboutit à des résultats contraires à la rationalité économique.

Il importe que la règle de la priorité absolue soit moins absolue que son nom ne le laisse présumer⁸ (voir à ce sujet F. DE LEO, Schuldeiser en behoorlijk insolventieBestuur, Anvers, Intersentia, 2021, 924-967; F. DE LEO et S. LANDUYT, "De laatsten zullen de eersten zijn: over prioriteiten bij herstructurering", T.P.R. 2021, 1617). La valeur de réorganisation, protégée par la règle de priorité absolue, doit être soigneusement définie.

Ainsi, il est possible que des actionnaires, bien qu'ils ne puissent pas conserver d'intérêt selon la règle de la priorité absolue, conservent malgré tout un intérêt en échange d'un nouveau financement. De même, des actionnaires peuvent conserver un intérêt sans fournir de nouveau financement s'ils sont essentiels à la continuité de l'entreprise – le tribunal devant veiller à ce que les actionnaires ne se soient pas rendus essentiels artificiellement (par exemple en plaçant certains droits de propriété intellectuelle dans une personne morale spécifique) – et qu'ils s'engagent à maintenir leur participation dans l'entreprise pendant un délai raisonnable.

La valeur de réorganisation protégée par la règle de la priorité absolue est, en effet, la valeur sans la participation maintenue des actionnaires. L'idée sous-jacente est qu'il n'est pas possible d'obliger des actionnaires à rester impliqués dans l'entreprise sans compensation adéquate. L'importance de cette compensation est égale à la plus-value que créent effectivement les actionnaires essentiels.⁹

D'autres parties concernées (comme les créanciers stratégiques) peuvent obtenir une plus grande part de la valeur de réorganisation que celle qu'ils auraient obtenue selon la règle de la priorité absolue à condition qu'il existe un motif raisonnable à cet effet et que cela ne porte pas préjudice aux autres créanciers ou détenteurs de capital. Ce sera le cas, par exemple, si cette dérogation à la règle génère une augmentation de la plus-value qui peut être réalisée avec le plan. Le seuil est que la classe au détriment de laquelle on déroge au rang reçoive au moins ce qu'elle aurait reçu sans cette dérogation.¹⁰

⁵ Le législateur introduit une limite mathématique à cette appréciation qui est la valeur de réorganisation et précise que c'est la valeur issue du plan évalué en DCF, soit sur base des flux financiers libres (après financement du fonds de roulement, des investissements et remboursement en capital).

⁶ Le terme équitable veut donc dire que la priorité en Belgique n'est pas absolument absolue puisque ce n'est pas 100% de la créance, mais une part de cette créance remboursable en 5 ans.

⁷ Nouvelle indication : la priorité n'exige pas un paiement immédiat mais il peut être étalé.

⁸ Nouvelle confirmative.

⁹ Voilà les exceptions pour les actionnaires qui ne seraient plus dans la valeur.

¹⁰ Voilà l'exception pour les créanciers stratégiques.

105. Avant d'aborder la notion même de valeur de réorganisation, (1^{ère} des deux exceptions de l'article 11 de la directive), rappelons la seconde exception voulue par la loi en vertu de la directive. Si la capacité de paiement ne permet pas de payer prioritairement le créancier récalcitrant d'espèce, et que cela provoquerait la faillite, le juge a des motifs raisonnables d'écarter la priorité puisque même le créancier prioritaire aurait moins en faillite que par la procédure.

Il résulte de la jurisprudence française ou anglaise que le juge applique régulièrement cette exception et écarte cette règle compliquée purement et simplement en acceptant donc des paiements simultanés et proportionnels des classes dissidentes, fussent-elles de rangs supérieurs avec les autres classes, fussent-elles de rangs inférieurs.

Dans le dossier ALLIMAND, le juge estima dans un dossier de concordat à bien plaisir que :

Les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan sont intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan.

Le tribunal constate que cette condition n'est pas respectée dans la mesure où d'une part les créanciers privilégiés publics et organismes sociaux privés ont voté contre le plan de sauvegarde et d'autre part les créanciers chirographaires, qui constituent les classes inférieures du plan, reçoivent un paiement de 20% des créances.

Toutefois, l'article L626-32, II du Code de commerce permet une exception en disposant que : « Sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur, le tribunal peut décider de déroger au 3° du I, lorsque ces dérogations sont nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et si le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées. Les créances des fournisseurs de biens ou de services du débiteur, les détenteurs de capital et les créances nées de la responsabilité délictuelle du débiteur, notamment, peuvent bénéficier d'un traitement particulier ».

Le tribunal admet que cette dérogation est possible et constate qu'elle est absolument nécessaire dans la mesure où d'une part les objectifs du plan ne seraient pas atteints sans cette dérogation, les conditions de la reprise de la société par la société ARCOLE ne seraient pas remplies, de sorte que tout plan de sauvegarde serait impossible.

Et d'autre part, le plan ne porte pas une atteinte excessive aux intérêts des classes de parties affectées dans la mesure où il s'agit à ce stade de la seule solution qui permette de présenter un plan de sauvegarde, et qu'en cas de liquidation judiciaire faisant suite à un plan de cession ou non, les créanciers privilégiés (hors privilège de conciliation), n'auraient le droit à aucun désintéressement. Dès lors l'adoption d'un tel plan apparaît comme la meilleure solution pour l'ensemble des créanciers et classes de parties affectées de la société ALLIMAND, y compris pour les créanciers privilégiés qui ont voté contre le plan de sauvegarde.

Le Tribunal de Commerce central des Pays-Bas estima de même que la valeur de réorganisation, telle qu'elle est calculée, pouvait être calculée sur des flux de trésorerie actualisés selon la méthode DCF sur base d'un WACC mais comme les flux financiers qu'elle dégagait ne permettaient pas de payer les créanciers, le tribunal écarta la règle et fit une exception à la priorité. **L'exception est justifiée.**

106. Reste à voir même si dans la 1^{ère} exception, il ne faudrait pas estimer que la règle de priorité est bien appliquée, c'est-à-dire en fait que la proposition de paiement répond à cette condition ou concrètement que cette valeur est dans la valeur de réorganisation.

Le législateur admet que la « valeur de réorganisation » doit être **payable** dans une entreprise qui continue de fonctionner (pour pouvoir la payer) au départ de la valeur de l'entreprise durant 5 ans, soit les flux libres certains et disponibles par une approche très certaine donc très prudente.

Ce n'est pas la valeur en activité, c'est-à-dire celle calculée sur un long temps, que paierait un acheteur pour avoir une chance de réaliser une plus-value et qui n'est évidemment pas payable en 5 ans.

Lorsqu'une banque finance une acquisition d'un acheteur, elle ne finance qu'une partie assez réduite, moyennant des garanties sur au moins 8 ans. En fait, le délai pour qu'un acheteur se rembourse du prix d'acquisition sur une entreprise en croissance est de plus de 10 ans (si on exclut la plus-value possible à 5 ans que les fonds de *private equity* font, mais sur des entreprises qui ont un taux de croissance interne de plus de 25%).

On peut soutenir que la valeur de réorganisation serait ce qui peut être effectivement payé en 5 ans (durée maximale du plan en vertu de la loi) sans nécessiter d'utiliser l'exception à la priorité en présence d'une impossibilité de payer ce montant et de la faillite qui suivrait ce constat. Il s'agirait de ce qui peut être payé sans remettre en cause la viabilité financière globale. La viabilité serait affectée si des garantis non affectés exécutaient leurs sûretés, si des chirographaires non stratégiques mais importants refusaient de livrer et sûrement si les stratégiques par définition irremplaçables rapidement ne livraient plus.

C'est la valeur du cash disponible effectivement et certainement après avoir payé ce qu'il faut pour maintenir l'activité et ainsi générer ce cash.

C'est donc la valeur déduite d'un scénario certain à court terme (5 ans) juste après le trouble du *distress* alors que la valeur en activité est une valeur subjective de marché d'un acquéreur acheteur qui croit dans un potentiel illustré par des plans d'affaires selon certains scénarios, relativisé sur un taux d'actualisation contenant, d'une part, une prime de risque et, d'autre part, une durée importante.

L'erreur de scénario provoquerait la faillite.

L'expérience (voir l'exemple FAIRWIND) montre que la réalité peut déjouer les prévisions même d'un investisseur peu prêt à perdre son apport. La prudence est de partir du certain pour arriver en fait au réel.

Pour déterminer la « valeur de réorganisation », c'est-à-dire la « valeur résultant du plan », il faut déterminer un **montant payable effectivement durant la durée du plan selon la loi, soit 5 ans maximum.** Cette valeur est, selon les travaux parlementaires, **estimée, par exemple, à l'aide de la méthode du Discounted cash-flow.** Pour déterminer cette valeur, il faut donc déduire du scénario certain, parmi les scénarios présentés, les flux financiers libres avant paiement de la dette puis déduire de ces montants le paiement de la dette sursitaire pour établir s'il reste un solde attribuable. Seuls les scénarios 1 et 2 présentent cette caractéristique

107. Il faudrait faire application de la seconde exception à la priorité. Il existe en effet un motif raisonnable d'écarter la priorité et sans préjudice excessif aux créanciers concernés.

Les motifs raisonnables sont les suivants :

- Si elle n'est pas accordée, ça sera la faillite ;
- La valeur à réaliser peut permettre un paiement à terme de 100%.

L'absence de préjudice excessif résulte :

- En faillite, personne n'a rien.

Il faut faire application de l'exception.

Si le tribunal devait la refuser, il ferait application de l'article XX.79 pour permettre le dépôt d'un plan qui affecterait alors significativement les créanciers de rang supérieur en limitant à la valeur de l'assiette la qualité d'extraordinaire et en réduisant à 0 les autres créanciers, mais avec un vrai risque important que l'ONSS récupère alors bien moins.

5.7.2. REVUE INDÉPENDANTE

108. réorganisation a été revue par l'IBR (Christophe REMON) :

Le présent plan a été approuvé par le débiteur qui a autorisé le praticien à la déposer

PAR CES MOTIFS,

PLAISE AU TRIBUNAL,

- À titre principal, homologuer le plan de réorganisation déposé en tous les points qu'il présente et, en conséquence, acter l'engagement précis qui y est contenu par le débiteur qui paiera :
 - Aux créanciers repris ci-dessus, dans les classes, le montant précisé aux échéances convenues dans le corps du plan ;
 - Aux créanciers non identifiés mais antérieurs à la date de l'ordonnance de saisine du tribunal, selon le même traitement que celui de la classe auquel ils auraient appartenu ou à la classe la plus similaire ;
 - Constater, en application de l'article XX.83/20, que le débiteur est déchargé des dettes antérieures sursitaires s'il paie les créanciers tant repris que non identifiables à ce jour selon les modalités du plan ;
- À titre infiniment subsidiaire, faire application de l'article XX.79, §2 du Code de droit économique et rouvrir les débats et proroger le sursis durant ce temps

Fait à Bruxelles,
LE PRATICIEN
YVES BRULARD