

## Samenvatting

In dit onderzoek staat de vraag centraal hoe de praktijk is van informele reorganisaties in Nederland. Een informele reorganisatie is een reorganisatietraject dat zich afspeelt buiten wettelijke kaders en als doel heeft het herstellen van de gezondheid van een onderneming in financiële moeilijkheden binnen dezelfde juridische entiteit. Binnen een informele reorganisatie zal het veelal nodig zijn om tot een akkoord te komen met schuldeisers van de onderneming over wijziging van eerder gemaakte afspraken met betrekking tot ter beschikking gestelde financiering. Wanneer een dergelijk akkoord op vrijwillige basis totstandkomt, is sprake van een minnelijke oplossing.

Voor het onderzoek is de volgende probleemstelling geformuleerd:

---

Welke varianten van minnelijke oplossingen treft men in de praktijk aan ter voorkoming van surseances van betaling en faillissementen van Nederlandse ondernemingen? Zijn er in de praktijk knelpunten die kunnen worden weggenomen (al of niet met nieuwe wetgeving)?

---

Teneinde de probleemstelling te kunnen beantwoorden heeft literatuuronderzoek plaatsgevonden (hoofdstuk 2), zijn 35 casestudies gedaan bij banken en adviseurs (hoofdstuk 3), alsmede vier enquêtes uitgezet en 23 interviews gehouden bij belanghebbenden van informele reorganisaties (hoofdstuk 4).

Uit de casestudies, interviews en enquêtes blijkt dat de belangrijkste oorzaken van financiële moeilijkheden zijn terug te voeren op (een combinatie van) zwak management, een te hoge kostenstructuur en, in het verlengde hiervan, onvoldoende sturing van de onderneming op (financiële) managementinformatie. Opvallend is dat uit de casestudies blijkt dat economische omstandigheden veelal niet ten grondslag liggen aan financiële moeilijkheden. Daarnaast blijkt in (slechts) drie dossiers sprake van mogelijk frauduleuze handelingen.

Respondenten hebben aangegeven informele reorganisaties te prefereren boven formele reorganisaties. Hoe later evenwel met een informele reorganisatie wordt gestart, des te groter is de kans op mislukken. In het algemeen kan worden gesteld, zo blijkt uit alle deelonderzoeken, dat ondernemingen vaak te laat starten met een noodzakelijke reorganisatie. Belanghebbenden bij ondernemingen (bijvoorbeeld banken, accountants, adviseurs) dienen een belangrijke rol te spelen in het tijdig signaleren van (mogelijke) problemen ('*early warning*'). Brancheorganisaties en overheid kunnen ondernemers en hun belanghebbenden (meer) attent maken op dreigende financiële problemen en de manieren om daarmee om te gaan. Het aantal informele reorganisaties dat jaarlijks plaatsvindt in Nederland, is moeilijk te meten aangezien deze processen in (relatieve) stilte plaatsvinden en niet worden geregistreerd. Een voorzichtige schatting, gebaseerd op

succespercentages van banken en faillissementscijfers over de periode 2002-2003, leidt echter tot een uitkomst van bijna 23.000 informele reorganisaties in 2002.

Uit zowel het literatuuronderzoek als de casestudies is naar voren gekomen dat informele reorganisaties veelal bestaan uit twee processen die sterk met elkaar verbonden zijn: herstructurering van de bedrijfsactiviteiten en financiële herstructurering. Wanneer een onderneming in moeilijkheden is geraakt, zal allereerst getracht worden de bedrijfsactiviteiten, die meestal verliesgevend zijn, weer renderend te maken. Dit geschiedt veelal door het aanstellen van derden (adviseurs/interim-managers), het verbeteren van de efficiëntie van de onderneming (verlagen van kosten en sluiten van verliesgevende onderdelen), alsmede het verbeteren van het management-informatiesysteem. Dit sluit aan bij de geconstateerde oorzaken.

De inzet van derden (adviseurs/interim-managers/mediators) kan een belangrijke bijdrage leveren aan het succes. Voornaamste reden is dat de relatie onderneming-crediteuren vaak al enige tijd onder druk staat. Een derde kan, als relatieve buitenstaander, een vertrouwensbreuk voorkomen c.q. doorbreken. Hoewel de inzet van derden in het algemeen als positief wordt ervaren, verdient het aanbeveling te onderzoeken of het mogelijk dan wel wenselijk is een platform op te richten voor alle actoren op het (advies)gebied van ondernemingen in financiële moeilijkheden. Op deze wijze kan worden gewerkt aan verdere professionalisering, meer specifiek onderwijs en stelselmatig onderzoek. De overheid en brancheorganisaties kunnen hierbij als 'katalysator' optreden.

Wanneer het niet mogelijk is de onderneming alleen via herstructurering van de bedrijfsactiviteiten weer gezond te maken, dan wordt veelal getracht om gelijktijdig, of opvolgend, een financiële herstructurering door te voeren. Uit alle deelonderzoeken blijkt dat hiermee zorgvuldig en voorzichtig moet worden omgegaan omdat deze vorm van herstructureren veelal een 'offer' met zich brengt van één of meerdere belanghebbende crediteuren. De meest voorkomende minnelijke oplossingen in het kader van financiële herstructurering betreffen, zo blijkt zowel uit de casestudies als uit de enquêtes, het uitstellen van aflossingen en reductie van nominale schulden bij (concurrente) crediteuren. Daarnaast wordt veelvuldig gezocht naar nieuw risicodragend kapitaal (al dan niet in de vorm van een overname) teneinde het reorganisatieproces te financieren, alsmede de balansverhoudingen te verbeteren. Ook blijkt uit de casestudies dat banken tijdens de informele reorganisatie vaak bereid zijn additionele financiering ter beschikking te stellen, alsmede zogenaamde *waivers* te verlenen teneinde de slagingskans te vergroten. Uit de casestudies blijkt verder dat in de praktijk meer (niet-financiële) mogelijkheden worden benut ten aanzien van financiële herstructurering dan veelal in de literatuur worden genoemd. Voorbeelden hiervan zijn het dreigen met kredietopzegging door banken (teneinde de onderneming te bewegen daadwerkelijk te reorganiseren),

het verstrekken van aanvullende zekerheden, *cash sweeps*, alsmede het overnemen van (een) financieringsovereenkomst(en). Ook handels- en kostencrediteuren blijven, gelijk banken, ondanks openstaande rekeningen vaak vrijwillig doorleveren. Wetgeving omtrent verplichtingen hiertoe kan leiden tot een minder soepele houding bij deze crediteuren in een eerder stadium omdat hun risico's zullen toenemen. Gevolg zal waarschijnlijk zijn dat de bereidheid om te leveren/financieren bij voorbaat zal afnemen. Meer in het algemeen dient door belanghebbenden bij ondernemingen in financiële moeilijkheden te worden afgevraagd in hoeverre risico's mogen worden afgewenteld op de verschaffers van risicomijdend kapitaal.

De rol van banken is cruciaal en in het algemeen positief in informele reorganisaties. Banken zijn, zoals ze ook zelf stellen, niet gebaat bij faillissementen. Niet alleen verdwijnt hierdoor toekomstige omzet, maar vaak zijn kredieten ook niet volledig gedekt door pand- en hypotheekrechten. Een faillissement kan dan ook tot grote verliesposten leiden. Hierin ligt een belangrijke reden dat banken vaak een 'begeleidende en disciplinerende rol' aannemen ten opzichte van het management. Wordt hier geen gehoor aan gegeven, dan zal de druk worden opgevoerd. Naast een (gezonde) druk op het management wordt veelal aangegeven dat de onderneming op zoek moet gaan naar additioneel risicodragend vermogen, al dan niet in de vorm van een overname (vooral wanneer de onderneming niet in staat is om alleen via een herstructurering van bedrijfsactiviteiten de onderneming te saneren). Mede op deze wijze worden de balansverhoudingen hersteld en ontstaat (weer) een gezondere solvabiliteit. Opvallend is dat veel geïnterviewden en geïnterviewden (adviseurs, credit managers en accountants) de rol van de bank bij ondernemingen in financiële moeilijkheden als negatief beschouwen. Met name het aspect van kredietopzegging en de (weigeren tot) terbeschikkingstelling van additioneel krediet speelt hierbij een belangrijke rol. Banken stellen zich op het standpunt dat zij als verschaffers van risicomijdend kapitaal in principe geen extra risico's kunnen lopen in situaties van financiële moeilijkheden en derhalve zeer zorgvuldig zijn in de afweging om door te financieren (krediet niet op te zeggen) of additioneel krediet ter beschikking te stellen. Veel belanghebbenden zien de bank echter juist als organisatie bij uitstek om in situaties van nood liquiditeit ter beschikking te houden c.q. te stellen. Daarnaast bestaat veelal de opvatting dat als gevolg van verstrekte zekerheden de banken altijd beter af zijn dan concurrente crediteuren. Hieruit volgt dan impliciet een morele plicht, althans dat lijkt de opvatting, om in geval van financiële moeilijkheden extra benodigde liquiditeit ter beschikking te stellen. Banken zien deze zekerheden echter als een noodzakelijk instrument om normale risico's in te dammen. Daarnaast wijzen zij op de lagere opbrengstwaarde van activa bij een mogelijke deconfiture (uit de casestudies blijkt dat banken, ondanks verstrekte zekerheden, regelmatig voorzieningen moeten treffen voor leningen die niet kunnen worden terugbetaald). Het argument vervolgens

dat banken altijd meer informatie hebben ten opzichte van concurrente crediteuren, wordt gepareerd met de stelling dat eenieder zich kan vergewissen van de financiële situatie van een onderneming door zelf op onderzoek uit te gaan.

De bovenstaande verschillen in opvatting leiden tot verschillen van mening en een gespannen relatie tussen de verschillende belanghebbenden.

Informele reorganisaties blijken hierdoor in gevaar te kunnen komen. Het verschil tussen risicodragende financiering en risicomijdende financiering lijkt in de praktijk niet altijd te worden gezien. Meer informatie en bewustwording op dit vlak, door voorlichting van overheid, brancheorganisaties en/of banken, kan misverstanden en miscommunicatie voorkomen.

Uit alle deelonderzoeken komt naar voren dat het belangrijk is dat partijen over en weer vertrouwen hebben in elkaar en overeenstemming bereiken over de te nemen reorganisatiemaatregelen. Een belangrijke reden voor het mislukken van informele reorganisaties is terug te voeren op vertrouwen dat niet meer bestaat tussen de onderneming en haar belanghebbenden.

Handels- en kostencrediteuren zijn vaak aan 'het lijntje' gehouden en op een bepaald moment bestaat geen bereidheid meer aan een minnelijke oplossing mee te werken. Banken verliezen vertrouwen op het moment dat het management de ernst van de situatie onderschat en onvoldoende maatregelen treft. Dit wordt versterkt door onvoldoende inzicht (non-transparantie) bij crediteuren in de werkelijke financiële situatie van de onderneming. Dit is vaak het gevolg van (te) optimistische prognoses in combinatie met een gebrekkig managementinformatiesysteem. Mislukte informele reorganisaties hebben met elkaar gemeen, zo blijkt zowel uit de casestudies als uit de interviews, dat de volgende elementen in de uitvoering ervan aanwezig zijn:

- Het management en de aandeelhouders hebben een passieve houding ten aanzien van de informele reorganisatie.
- De onderneming verschaft aan belanghebbenden onvoldoende inzicht in de werkelijke financiële situatie.
- De onderneming is niet in staat, op tijd, risicodragend kapitaal aan te trekken (al dan niet in de vorm van een overname).

Succesvolle informele reorganisaties hebben daarentegen met elkaar gemeen dat de volgende elementen in de uitvoering ervan aanwezig zijn:

- De bedrijfsactiviteiten worden door het management (veelal met hulp van derden) adequaat en snel gereorganiseerd.
- Belangrijke belanghebbenden (financiers) worden in het reorganisatieproces betrokken.
- Er is transparantie ten aanzien van de financiële situatie en de voorgenomen informele reorganisatie.
- Er wordt actief gezocht naar inbreng van risicodragend kapitaal (al dan niet in de vorm van een overname).

Op grond hiervan kan worden geconcludeerd dat de kans op succes van een informele reorganisatie in de praktijk toeneemt wanneer is voldaan aan de volgende voorwaarden:

- Actieve houding van management en aandeelhouders ten aanzien van de informele reorganisatie.
- Het betrekken van belangrijke belanghebbenden (financiers) in het reorganisatieproces.
- Adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten.
- Transparantie ten aanzien van de financiële situatie en de voorgenomen informele reorganisatie.
- Inbreng van risicodragend kapitaal (al dan niet in de vorm van een overname).

Het reorganiseren van ondernemingen in financiële moeilijkheden kan gepaard gaan met hoge kosten. Uit enkele casestudies, alsmede de interviews en enquêtes blijkt dat een belangrijk knelpunt ligt op het vlak van afvloeiingskosten/ontslagbescherming van personeel. Het blijkt moeilijk om in een informele reorganisatie op goedkope wijze personeel te laten afvloeien. Dit is een belangrijk nadeel ten opzichte van een formele reorganisatieprocedure als de activatransactie na faillissement (doorstart). Om meer informele reorganisaties te laten slagen dient het mogelijk te zijn op eenvoudiger en goedkopere wijze personeel te laten afvloeien. Wanneer de mogelijkheden hiertoe binnen surseance van betaling vergroot worden, dienen deze mogelijkheden in ieder geval ook te worden gecreëerd in de informele reorganisatie. Misbruik dient echter te allen tijde voorkomen te worden. Een speciaal orgaan (bijvoorbeeld een afdeling van de Ondernemingskamer te Amsterdam) zou in het leven kunnen worden geroepen dat zich toelegt op insolventievraagstukken en rekening houdt met zowel juridische als bedrijfseconomische belangen.

Een ander nadeel van informele reorganisaties is dat een akkoord (dat door een gekwalificeerde meerderheid van concurrente crediteuren is aangenomen) slechts onder bijzondere omstandigheden kan worden opgelegd aan weigerachtige crediteuren. Uit de casestudies en interviews blijkt dat hier in de praktijk veelal flexibel mee wordt omgegaan. Het argument dat rechters binnen de surseance van betaling een dergelijk akkoord wel kunnen opleggen en dat de opbrengst in een formele procedure lager zal zijn, werkt veelal bespoedigend. Daarnaast blijkt een knelpunt te bestaan ten aanzien van akkoorden met kwijtschelding van de restantvordering. Crediteuren geven in enquêtes en interviews aan het als onrechtvaardig te ervaren dat zij het verlies moeten nemen ten gunste van de eigenaren van de onderneming. De weigerachtige houding in de praktijk van veel crediteuren lijkt hier ook op terug te voeren te zijn. Crediteuren hebben de voorkeur voor het, zo mogelijk en indien noodzakelijk, uitstellen van aflossingen. Minnelijke akkoorden dienen verder op dezelfde wijze tot stand te kunnen komen als akkoorden binnen de surseance van betaling. Als dit niet mogelijk is, zullen

(meer) ondernemingen onnodig surseance van betaling moeten aanvragen. De surseance van betaling dient echter beschouwd te worden als een hulpmiddel ('pre-pack' procedure) om informele reorganisaties te bekrachtigen en in principe niet als een zelfstandig middel om ondernemingen te reorganiseren. In de beslissingen omtrent herziening van de Faillissementswet dient hier aandacht aan te worden besteed.

Uit de enquêtes komt naar voren dat de fiscus en het UWV veelal een trage en starre houding hebben ten aanzien van minnelijke oplossingen. Hierdoor kunnen informele reorganisaties volgens respondenten in gevaar komen. Uit interviews met medewerkers van banken is verder naar voren gekomen dat het bodemrecht van de fiscus ertoe kan leiden dat informele reorganisaties mislukken. Bij de onderzochte ondernemingen in het casestudieonderzoek blijkt hiervan evenwel vrijwel geen sprake. Eerder is al aan de orde gekomen dat op een bepaald moment risicodragend dan wel risicomijdend vermogen moet worden ingebracht (gezien de verslechterde balansverhoudingen zal risicodragend kapitaal veelal de voorkeur verdienen, in ieder geval van banken). Als een aandeelhouder (of ondernemer in privé) niet bereid of in staat is geld te investeren, zullen banken dit in principe ook niet doen. Op deze wijze ontstaat een impasse. Voor kleine ondernemers bestaat de mogelijkheid een BBZ-krediet aan te vragen teneinde de onderneming te kunnen reorganiseren en een akkoord te financieren. Grotere ondernemingen zullen veelal op zoek moeten gaan naar overnamekandidaten/investeerdere of een partij die de bestaande financieringsovereenkomsten wil overnemen. Onderzocht dient te worden in hoeverre de overheid, binnen de grenzen van Europese regelgeving, kan voorzien in risicodragend kapitaal wanneer dit op een andere wijze niet voorhanden is of kan komen.

Uit het casestudieonderzoek is gebleken dat potentiële investeerders (die risicodragend vermogen zouden kunnen inbrengen) vaak in een laat stadium afhaken. Redenen hiervoor zijn de hoge kosten en risico's die verbonden zijn aan reorganisaties. Deze kosten en risico's liggen op het vlak van personeel, maar bestaan ook ten aanzien van het sluiten en/of reorganiseren van verliesgevende onderdelen. Daarnaast bestaat vaak onzekerheid over mogelijke 'lijken in de kast' in de vorm van latente (nog onbekende) verplichtingen. Het afhaken gaat vaak gepaard met een bijna 'opgedroogde liquiditeit'. Banken en andere belanghebbenden zien in het afhaken veelal het signaal dat er geen vertrouwen in de toekomst van de onderneming meer is. Hiermee is surseance van betaling vaak een feit. De surseance van betaling eindigt vervolgens veelal in faillissement. Regelmatig zijn het dezelfde of andere investeerders die na faillissement via een activatransactie een deel van de onderneming *going concern* kopen (doorstart). 'Met een schone lei' kunnen winstgevende activiteiten worden gecontinueerd. De vraag rijst of deze praktijk vermeden moet dan wel kan worden. Enerzijds

lijkt namelijk sprake van het gebruik van faillissement om verplichtingen 'te omzeilen', anderzijds blijft wel 'waarde' in stand omdat bedrijfsactiviteiten worden gecontinueerd. Uit de casestudies blijkt in ieder geval dat activa-transacties na faillissement in bepaalde gevallen vrijwel niet te voorkomen zijn (in dertien van de vijftien onderzochte dossiers van mislukte informele reorganisaties is sprake geweest van een geheel of gedeeltelijke doorstart in de vorm van een activatransactie na faillissement). Gebleken is daarnaast dat wanneer een informele reorganisatie heeft plaatsgevonden (op basis van een goed uitgewerkt plan) een doorstart sneller gerealiseerd kan worden. Op deze wijze wordt 'waardevernietiging' verder geminimaliseerd. In die zin kan bij een mislukte informele reorganisatie in maatschappelijk en economisch opzicht toch sprake zijn van succes.

In zowel interviews als enquêtes is aangegeven dat betere samenwerking tussen onderneming en schuldeisers kan bijdragen aan het succes van informele reorganisaties. Een gedragscode ('Multi-Creditor Protocol') kan, mits rekening wordt gehouden met de relatieve posities van crediteuren en onder de juiste randvoorwaarden, hieraan bijdragen. Om de rechten en verplichtingen in een informele reorganisatie over en weer beter duidelijk te maken, en daarmee een vertrouwensbasis te kweken, is de invoering van een gedragscode een adequaat middel. Kern van een dergelijke gedragscode is dat de onderneming en haar relevante crediteuren (veelal banken, grote handels- en kostencrediteuren en de fiscus/UWV) op vrijwillige basis enkele fundamentele spelregels in acht nemen. Het Statement of Principles van INSOL International kan als uitgangspunt dienen voor een te formuleren 'Dutch Approach'. Het in acht nemen van gedragsregels heeft potentieel een stabiliserend effect op de ontstane situatie omdat duidelijkheid over en weer ontstaat. Een bepaalde mate van objectiviteit wordt in het proces ingebouwd. Van crediteuren wordt gevraagd tijdelijk niets te doen, de onderneming dient 'in ruil hiervoor' alles in het werk te stellen om de slechte situatie te boven te komen. Vrijwillige medewerking moet evenwel de basis zijn, de code dient dan ook maatschappelijk breed te worden gedragen. In de praktijk, zo blijkt zowel uit de casestudies als uit de interviews, worden aspecten hiervan soms al toegepast, met name bij grotere ondernemingen. Niets lijkt de toepassing bij kleinere ondernemingen in de weg te staan. De noodzaak tot invoering van een gedragscode voor informele reorganisaties neemt toe als gevolg van internationale initiatieven als het ROSCs-programma van het IMF en de World Bank. Nader onderzoek naar de toepassing van een dergelijke code in Nederland lijkt gewenst. Het Ministerie van Justitie zou het voortouw hierin kunnen nemen, temeer daar zijn minister recent heeft aangekondigd dat juridische geschillen in de toekomst meer buiten de rechtszaal zullen moeten worden beslecht.

Het geheel overziend kan worden gesteld dat de focus binnen de (Nederlandse) praktijk van informele reorganisaties gericht dient te zijn op het

bewerkstelligen van samenwerking en (herstel van) vertrouwen tussen relevante belanghebbenden, transparantie, tijdige en adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten en, indien nodig, het aantrekken van additionele risicodragende financiering. Een 'Dutch Approach'-aanpak zou een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan het beter functioneren van de huidige praktijk.