

**Informele reorganisatie in het perspectief van surseance
van betaling, WSNP en faillissement**

224

Onderzoek en beleid

Informele reorganisatie in het perspectief van surseance van betaling, WSNP en faillissement

J.A.A. Adriaanse

N.J.H. Huls

J.G. Kuijl

P. Vos

Onderzoek en beleid

De reeks Onderzoek en beleid omvat de rapporten van onderzoek dat door en in opdracht van het WODC is verricht.

Opname in de reeks betekent niet dat de inhoud van de rapporten het standpunt van de Minister van Justitie weergeeft.

Exemplaren van dit rapport kunnen worden besteld bij het distributiecentrum van Boom Juridische uitgevers:

Boom distributiecentrum te Meppel

Tel. 0522-23 75 55

Fax 0522-25 38 64

E-mail bdc@bdc.boom.nl

Voor ambtenaren van het Ministerie van Justitie is een beperkt aantal gratis exemplaren beschikbaar.

Deze kunnen worden besteld bij:

Bibliotheek WODC, kamer KO 14

Postbus 20301, 2500 EH Den Haag

Deze gratis levering geldt echter slechts zolang de voorraad strekt.

De integrale tekst van de WODC-rapporten is gratis te downloaden van www.wodc.nl.

Op www.wodc.nl is ook nadere informatie te vinden over andere WODC-publicaties.

© 2004 WODC

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden veelevoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voorzover het maken van reprografische veelevoudigingen uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.reprorecht.nl). Voor het overnemen van (een) gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (art. 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro).

No part of this book may be reproduced in any form, by print, photoprint, microfilm or any other means without written permission from the publisher.

ISBN 90-5454-510-0

NUR 827

Voorwoord

If you feel sick go to the doctor; if you're in trouble go to the lawyer; and if there is anything else wrong, you go to the banker.

George Scott, First National City Bank of New York *

In het kader van de operatie 'Marktwerking, deregulering en wetgevingskwaliteit' (MDW) is in 1999 het project 'Modernisering Faillissementswet' van start gegaan. Het project werd in twee fasen uitgevoerd.

De eerste fase betrof onderwerpen die niet controversieel leken. In deze fase zond de Minister van Justitie in juli 2000 het Wetsvoorstel tot Wijziging van de Faillissementswet toe aan de Tweede Kamer. Vanuit de beroepspraktijk zowel als vanuit de Kamer werden vele kanttekeningen en bezwaren tegen het wetsvoorstel ingebracht. Naar aanleiding daarvan volgde in april 2002 een Nota van Wijziging voor het wetsvoorstel.

In december 2001 bood de minister van Justitie het eindrapport van de MDW-werkgroep 'Herziening faillissementsrecht tweede fase' aan de Tweede Kamer aan. Voorzitter van deze werkgroep was Prof. mr. M.J.G.C. Raaijmakers. In dit rapport worden meer controversiële onderwerpen aan de orde gesteld. Eén van de aanbevelingen van de werkgroep is om het toepassen van 'minnelijke oplossingen' ter voorkoming van surseances van betaling en faillissementen te bevorderen.

Naar aanleiding van deze aanbeveling vroeg de Directie Wetgeving van het Ministerie van Justitie aan het WODC om onderzoek te (laten) verrichten naar de praktijk van 'minnelijke oplossingen' in Nederland. Aan de hand van deze praktijk en de mogelijke voor- en nadelen wilde de Directie bezien of het mogelijk en wenselijk is om minnelijke oplossingen te stimuleren en, zo ja, of hiervoor nieuwe wetgeving mogelijk en gewenst is.

Het WODC heeft aan de Afdeling Bedrijfseconomie en Forensische Accountancy van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Universiteit Leiden de opdracht verleend dit onderzoek voor haar uit te voeren.

Het eindresultaat ligt nu voor u. Het rapport geeft de resultaten en conclusies weer van een uitgebreid onderzoek naar de praktijk van 'minnelijke oplossingen' ofwel 'informele reorganisaties' ter voorkoming van surseance van betaling en faillissement van ondernemingen in financiële moeilijkheden in Nederland. De onderzoekers zijn grondig te werk gegaan; zij hebben literatuuronderzoek uitgevoerd, cases onderzocht, enquêtes uitgezet en interviews gehouden. Daarbij zijn zij erin geslaagd om de

* Delaney, Kevin J, Strategic Bankruptcy, How corporations and creditors use chapter 11 to their advantage, Berkeley: University of California Press 1998, p. 60.

medewerking van relevante partijen te verkrijgen. De onderzoekers brengen hiermee een fenomeen in kaart dat zich grotendeels aan het oog van de buitenwereld onttrekt.

Mede namens de onderzoekers wil ik hierbij mijn dank uitspreken aan de begeleidingscommissie onder voorzitterschap van Prof.mr. B. Wessels en alle andere personen en instanties die belangeloos hun medewerking hebben verleend aan de uitvoering van het onderzoek en de totstandkoming van dit rapport. De auteurs hopen dat deze studie zal bijdragen aan de discussie omtrent saneringsprocessen van ondernemingen in financiële moeilijkheden.

Daar sluit ik mij graag bij aan.

Frans Leeuw
Directeur WODC

Inhoud

Afkortingen	9	
Samenvatting	11	
1	Aanleiding voor het onderzoek, probleemstelling en methode	19
1.1	Aanleiding	19
1.2	Probleemstelling	22
1.3	Onderzoeksmethodologie	23
1.4	Hoofdstukindeling	26
2	Formele en informele reorganisaties in de literatuur	27
2.1	Gezonde bedrijfsvoering en oorzaken van financiële moeilijkheden	27
2.2	Formele reorganisatiemethoden	29
2.3	Informele reorganisatiemethoden	34
2.4	Voor- en nadelen van informele reorganisatie ten opzichte van formele reorganisatie	44
2.5	Internationale ontwikkelingen ten aanzien van informele reorganisaties	48
2.6	Conclusie	53
3	Informele reorganisaties in de praktijk: 35 casestudies	55
3.1	Inleiding	55
3.2	Categorieën oorzaken, maatregelen en knelpunten	57
3.3	Casestudies gelukte informele reorganisaties	60
3.4	Casestudies mislukte informele reorganisaties	67
3.5	Confrontatie gelukte en mislukte informele reorganisaties	73
3.6	Conclusie	74
4	Ervaringen en opvattingen uit de praktijk: enquêtes en interviews	77
4.1	Enquête Vereniging voor Credit Management	77
4.2	Enquête Stichting Ondernemersklankbord	80
4.3	Enquête Vereniging Insolventierecht Advocaten	83
4.4	Enquête Stichting Samenwerkende Registeraccountantskantoren	85
4.5	Interviews	88
4.6	Conclusie	94
5	De belangrijkste bevindingen	97
5.1	Conclusies	97
5.2	Slotbeschouwing	113
Summary	117	
Literatuur	125	

Bijlage 1	Begeleidingscommissie en onderzoeksteam	133
Bijlage 2	Begrippen	134
Bijlage 3	Subprobleemstellingen en onderzoeksvragen	138
Bijlage 4	Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts	140
Bijlage 5	Beschrijvingen van oorzaken, maatregelen en knelpunten	142
Bijlage 6	Casestudies	154
Bijlage 7	Uitkomsten enquêtes	276

Afkortingen

art.	artikel
B4	project 'Beter Bestuur voor Burger en Bedrijf'
BBZ	Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen
BSK	borgstellingskrediet
BTW	belasting over de toegevoegde waarde
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CV	commanditaire vennootschap
CWI	Centrum voor Werk en Inkomen
DGA	directeur-groootaandeelhouder
diss.	dissertatie
DRA	Debt Restructuring Agreement
EBIT(D)A	earnings before interest, tax, (depreciation) and amortisation
FD	Het Financieele Dagblad
FIOD	Fiscale Inlichtingen- en Opsporingsdienst
FSAP	Financial Sector Assessment Program
Fw	Faillissementswet
IMF	International Monetary Fund
IMK	Instituut voor Midden- en Kleinbedrijf
INSOLAD	Vereniging Insolventierecht Advocaten
JIT	just-in-time
/m	duizend
MAB	Maandblad voor Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde
MBO	management buy-out
MDW	Marktwerving, Deregulering en Wetgevingskwaliteit
MIS	managementinformatiesysteem
MKB	midden- en kleinbedrijf
mln	miljoen
MvJ	Minister van Justitie
NRC	NRC Handelsblad
NTBR	Nederlands Tijdschrift voor Burgerlijk Recht
NVB	Nederlandse Vereniging van Banken
OB	Wet op de Omzetbelasting
O&F	Tijdschrift Onderneming & Financiering
OG	onroerend goed
OOR	Onderzoekcentrum Onderneming & Recht
R3	Association of Business Recovery Professionals (UK)
RC	rekening-courantkrediet
ROSCs	Reports on the Observance of Standards and Codes
RvB	raad van bestuur
RvC	raad van commissarissen
SOK	Stichting Ondernemersklankbord
SRA	Stichting Samenwerkende Accountantskantoren
SWOT	strengths, weaknesses, opportunities, threats
TvI	Tijdschrift voor Insolventierecht
UWV	Uitvoeringsinstituut Werknemers Verzekeringen

VVCM	Vereniging voor Credit Management
WODC	Wetenschappelijk Onderzoek- en Documentatiecentrum van het Ministerie van Justitie
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Registratie en Notariaat
WSNP	Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen
Wv	wetsvoorstel

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.

1 Aanleiding voor het onderzoek, probleemstelling en methode

In hoofdstuk 1 wordt de opzet weergegeven die ten grondslag heeft gelegen aan het onderzoek *Buitengerechtelijk traject faillissementsrecht* als onderdeel van de tweede fase van het project Modernisering Faillissementswet. Allereerst zal de aanleiding, voorzover betrekking hebbend op het onderhavige onderzoek, worden beschreven (paragraaf 1.1). Hierna wordt de probleemstelling beschreven (paragraaf 1.2). Vervolgens zullen de methoden van onderzoek worden weergegeven (paragraaf 1.3), alsmede een overzicht van de verdere hoofdstukindeling (paragraaf 1.4).

1.1 Aanleiding

1.1.1 MDW-project

In het voorjaar van 1999 is in het kader van de operatie Marktwerking, Deregulering en Wetgevingskwaliteit¹ (MDW) het project Modernisering Faillissementswet gestart. De taakopdracht van het kabinet luidde:

'De werkgroep dient onderzoek te verrichten en voorstellen tot wijziging van de wet te ontwikkelen wanneer haar bevindingen hiertoe aanleiding geven. In het project dienen in ieder geval de volgende vragen aan de orde te komen:

1. Hoe kan worden bereikt dat surséance van betaling tijdig wordt aangevraagd?
2. Hoe kunnen de bewindvoerder en de ondernemer beter in staat worden gesteld tijdens surséance over te gaan tot sanering en voortzetting van de levensvatbare (onderdelen van de) onderneming?
3. Hoe kan worden bereikt dat geen misbruik wordt gemaakt van het faillissement ten koste van (potentiële) schuldeisers en werknemers?²

Het onderwerp van onderzoek is door de werkgroep als volgt beschreven:

'In het project wordt onderzocht of het mogelijk is de regeling van surséance van betaling in de faillissementswet zo in te richten dat deze weer aan de oorspronkelijke bedoeling voldoet. Surséance van betaling moet aangevraagd worden met het oog op en zo enigszins mogelijk tot gevolg hebben instandhouding van de onderneming, na reorganisatie, en niet bijna automatisch tot faillissement leiden.³

1 Sinds 1994 is binnen de MDW-operatie gewerkt aan de modernisering van Nederlandse wet- en regelgeving. Doelen van de operatie waren het verlagen van lasten voor burgers en bedrijven, meer ruimte geven voor marktwerking en verbetering van de kwaliteit van wetten. MDW was een operatie van het kabinet maar werd gecoördineerd door de ministeries van Economische Zaken en Justitie. Het project B4 (Beter Bestuur voor Burger en Bedrijf) is de opvolger van de MDW-operatie en heeft (tevens) tot doel het verlagen van lasten voor burgers en bedrijven.

2 Discussiememorandum MDW-werkgroep.

3 Kamerstuk 27 244, nr. 3, p. 3.

Op 22 juli 2000 is vervolgens bij de Tweede Kamer een wetsvoorstel ingediend tot *Wijziging van de Faillissementswet in verband met het bevorderen van de effectiviteit van surseance van betaling en faillissement*.⁴ Achtergrond van de wijzigingsvoorstellen is, in aansluiting op het bovenstaande, dat de surseance van betaling niet meer aan de doelstellingen van de wetgever voldoet. Te vaak zou surseance van betaling in faillissement eindigen (73% van de voorlopige en definitieve surseances van betaling eindigt in faillissement). Daarnaast stelt de wetgever dat in te veel gevallen de feitelijke reorganisatie van zwakke ondernemingen via (een doorstart na) faillissement plaatsvindt. Dit is in strijd met de bedoeling van de wettelijke regeling.⁵

1.1.2 Informele reorganisatie als alternatief voor surseance van betaling?

Uit de taakopdracht en memorie van toelichting blijkt dat de wetgever terug wil naar de oorspronkelijke doelstelling van de surseance van betaling in de Faillissementswet⁶ (hierna: Fw). Deze is door Oosthout als volgt beschreven:

'Deze voorziening is bedoeld om de onderneming die in liquiditeitsmoeilijkheden verkeert uitstel van betaling te geven, in welke periode kan worden getracht een schuldsanering tot stand te brengen waarna de onderneming binnen de bestaande juridische entiteit zou kunnen worden voortgezet.'⁷

De vraag is evenwel hoe bereikt kan worden dat ondernemingen via het instrument van surseance van betaling worden gereorganiseerd in plaats van via faillissement, en – een meer algemene vraag – of surseance van betaling eigenlijk wel de meest effectieve manier is om ondernemingen te reorganiseren. Bestaan er misschien andere, meer efficiënte mogelijkheden om ondernemingen in financiële moeilijkheden te reorganiseren, buiten surseance van betaling en faillissement?

Een mogelijkheid is de *informele reorganisatie*⁸ als alternatief voor een formele insolventieprocedure (formele reorganisatie). Een informele reorganisatie kan als volgt worden gedefinieerd:

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.

4 Kamerstuk 27 244, nr. 2, p. 1-20.

5 Kamerstuk 27 244, nr. 3, p. 1-2.

6 Fw 1893.

7 Oosthout, p. 25.

8 Een informele reorganisatie wordt ook wel minnelijk traject genoemd.

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. Wanneer een dergelijk akkoord op vrijwillige basis totstandkomt, is sprake van een minnelijke oplossing.⁹ Een minnelijke oplossing kan als volgt worden omschreven:

Een overeenkomst gesloten tussen de belanghebbenden van een onderneming in financiële moeilijkheden binnen een informele reorganisatie over herziening van voorwaarden met betrekking tot beschikbaar gestelde financiering zonder dat gebruik is gemaakt van een wettelijke procedure om dit tot stand te brengen.¹⁰

De belanghebbenden betreffen in het algemeen het management, bancaire schuldeisers, alsmede handels- en kostencrediteuren. Hoewel de taakopdracht van het kabinet voor de MDW-werkgroep niet expliciet vraagt om onderzoek gericht op reorganisatie buiten formele trajecten, stelt de MDW-werkgroep in haar eindrapportage:

'Voor vrijwel alle geschillen is een compromis tussen de betrokken partijen een snellere en meer bevredigende oplossing dan een gerechtelijke procedure. Gerechtelijke procedures kosten geld, zowel van de overheid en dus van de belastingbetaler als ook van de procederende partijen.'¹¹

Over informele reorganisatie in geval van (dreigende) insolventie is in Nederland weinig bekend en nagenoeg niets vastgelegd. Feit is evenwel dat banken veelal in een vroegtijdig stadium problemen signaleren en proberen om samen met de ondernemingsleiding tot een informele reorganisatie te komen.¹² In het discussiememorandum *Nadere herziening van het Nederlandse insolventierecht* wordt zelfs gesteld dat banken 80% van de in problemen geraakte ondernemingen saneren en dat de overige 20% kennelijk gevallen zijn waarbij een informele reorganisatie niet mogelijk is.¹³ Uit onderzoek van het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht (OOR) naar de efficiëntie van de Nederlandse Faillissementswet blijkt daarnaast dat in 75% van de onderzochte gevallen de activiteiten van de in surseance van betaling of staat van faillissement verkerende ondernemingen op de een of andere manier (deels) werden voortgezet.¹⁴ Knegt stelt vast dat in 63% van

9 In de literatuur worden hiervoor ook de volgende benamingen gebruikt: onderhands akkoord, vrijwillige oplossing, (informal) work-out, onderhandse oplossing en out-of-court settlement.

10 Deze beschrijvingen zijn gebaseerd op: Boot, p. 49, Boot en Ligterink, p. 8, Chatterji en Hedges, p. 21, Couwenberg, 1997, p. 21, Eindrapport MDW-werkgroep, p. 47, Gilson 2001, p. 15, Miller, p. 23-25, Oosthout, p. 7, Wessels 2000, p. 22, Wruck, p. 251.

11 Eindrapport MDW-werkgroep, p. 62.

12 Zie bijvoorbeeld Boot en Ligterink, p. 20.

13 Discussiememorandum MDW-werkgroep onder 5.4.

14 OOR, p. 51.

de door hem onderzochte faillissementen (een deel van) de ondernemingsactiviteiten (is) zijn gecontinueerd.¹⁵

Uit bovenstaande gegevens kunnen geen eenduidige conclusies worden getrokken. Aan de ene kant impliceren de gegevens over informele reorganisaties dat het informele traject in Nederland efficiënt functioneert. Aan de andere kant geven de cijfers van Knegt en het OOR de indruk dat reorganisaties ook veelal, of juist, plaatsvinden in een formeel traject en blijkbaar niet passen in informele trajecten. Men kan zich afvragen waarom ondernemingen die in principe (voor een deel) levensvatbaar zijn, niet in een informeel traject (al dan niet in samenwerking met banken) worden gereorganiseerd. De vraag is vervolgens of informele reorganisaties wellicht een goed alternatief kunnen zijn voor formele procedures. Kortom, hoe is de bestaande praktijk van informele reorganisaties in Nederland?

1.2 Probleemstelling

In de startnotitie van het WODC zijn de aan het eind van paragraaf 1.1 geformuleerde vragen als volgt verwoord:

'De vraag is of minnelijke oplossingen wellicht een goed alternatief kunnen zijn voor surseances en/of faillissementen (waarbij het doel is de onderneming geheel of gedeeltelijk te laten voortbestaan) zodat gerechtelijke procedures kunnen worden voorkomen. Om deze vraag te kunnen beantwoorden, moet het onderzoek grondig inzicht bieden in de bestaande praktijk van minnelijke oplossingen ter voorkoming van surseances en faillissementen van Nederlandse ondernemingen.'¹⁶

Voor het onderhavige onderzoek is dan ook de volgende probleemstelling geformuleerd:

Welke varianten¹⁷ 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)?

Op grond van bovenstaande probleemstelling zijn zeven subprobleemstellingen geformuleerd:

- a. Wat wordt verstaan onder een minnelijke oplossing?
- b. Waarin onderscheiden minnelijke oplossingen c.q. informele reorganisaties zich (in juridische en praktische zin) van, enerzijds, de normale bedrijfsvoering en, anderzijds, surseance van betaling of faillissement?

¹⁵ Knegt, p. 19.

¹⁶ Startnotitie WODC.

¹⁷ Met 'varianten' wordt bedoeld op verschijningsvormen.

- c. Welke varianten van minnelijke oplossingen treft men aan in de praktijk, en kan een schatting worden gemaakt van het aantal (pogingen tot) minnelijke oplossingen dat jaarlijks plaatsvindt in Nederland?
- d. Welke externe belanghebbenden van ondernemingen in financiële moeilijkheden zijn aan te wijzen?
- e. Welke attitude bestaat er bij externe belanghebbenden in het algemeen tot ondernemingen in financiële moeilijkheden en in het bijzonder tot minnelijke oplossingen?
- f. Welke knelpunten bestaan er in de praktijk met betrekking tot minnelijke oplossingen?
- g. Is aanvullende regelgeving of regulering noodzakelijk om minnelijke oplossingen als reorganisatie-instrument (beter) te laten functioneren?

Op basis van de (sub)probleemstellingen zijn 21 onderzoeksvragen opgesteld. Deze vragen zijn opgenomen in bijlage 3 en worden beantwoord in hoofdstuk 5.

1.3 Onderzoeksmethodologie

Om tot een antwoord te komen op de bovenstaande (sub)probleemstellingen en onderzoeksvragen zijn de volgende vier methoden van onderzoek toegepast: literatuuronderzoek, interviews, enquêtes en casestudieonderzoek.

Literatuuronderzoek

In het literatuuronderzoek is gezocht naar relevante nationale en internationale wetenschappelijke en vakliteratuur met betrekking tot informele reorganisaties/minnelijke oplossingen. Daarnaast zijn relevante ontwikkelingen in de discussie omtrent herziening van de Nederlandse faillissementswet onderzocht.

Interviews

Er zijn 23 interviews gehouden bij een brede groep van betrokken partijen van ondernemingen in financiële moeilijkheden. Hierbij is een driedeling gemaakt naar banken, adviseurs en overige belanghebbenden.

Enquêtes

Bij vier partijen is, naast interviews, tevens een enquête uitgezet onder de leden/medewerkers. Het betreffen de Vereniging voor Credit Management (VVC), de Stichting Ondernemersklankbord (SOK), de Vereniging Insolventierecht Advocaten (INSOLAD) en de Stichting Samenwerkende Registeraccountantskantoren (SRA). Per partij is een lijst met vragen en stellingen opgezet die betrekking hebben op de specifieke rol en attitude van haar leden/medewerkers ten aanzien van ondernemingen in financiële moeilijkheden en informele reorganisaties. Om de medewerking van de

partijen te verkrijgen werd met hen afgesproken dat de potentiële respondenten eenmaal zouden worden aangeschreven. De enquêtes bij VVCM, SOK, INSOLAD en SRA leverden respectievelijk 30%, 82%, 21% en 16% respons op.¹⁸ Een verklaring voor de hoge respons bij SOK kan zijn dat een medewerker tijdelijk vrij werd gemaakt om de potentiële respondenten actief te benaderen.

Casestudieonderzoek

Casestudies zijn gemaakt van ondernemingen in financiële moeilijkheden die te maken hebben gehad met een (poging tot) informele reorganisatie. Hiervoor zijn in eerste instantie vier banken¹⁹ benaderd, alsmede vijf adviseurs. Elke partij is uitgenodigd vier dossiers aan te leveren (twee geslaagde en twee mislukte pogingen tot informele reorganisatie²⁰). Twee benaderde adviseurs hebben geweigerd mee te werken; dit is opgelost door bij een adviseur twee extra dossiers en bij drie banken in totaal vijf extra dossiers te analyseren. In totaal zijn derhalve 35 verschillende²¹ ondernemingen onderzocht. Het bleek niet mogelijk om een gelijk aantal mislukte en geslaagde pogingen te verkrijgen. Uiteindelijk zijn twintig geslaagde en vijftien mislukte informele reorganisaties onderzocht. De casestudies zijn uit privacyoverwegingen geanonimiseerd.²² Alle namen, locaties, tijdstippen, financiële gegevens en, in sommige gevallen, producten en diensten zijn gewijzigd. De uitgewerkte casestudies zijn ter controle op anonimiteit aan de meewerkende partijen voorgelegd.

In tabel 1 zijn de partijen weergegeven die hebben meegewerkt, alsmede de gehanteerde methoden van onderzoek. In de linkerkolom is aangegeven welke categorieën partijen hebben meegewerkt. In de middenkolom zijn de specifiek benaderde partijen weergegeven, alsmede de betrokken personen die zijn geïnterviewd of geënquêteerd. In de rechterkolom is de methode van onderzoek weergegeven van toepassing op de specifieke persoon of groep van personen.

Over informele reorganisatie is in Nederland tot nu toe weinig geschreven. Het onderhavige onderzoek heeft dan ook een sterk exploratief karakter. Het fenomeen is verkend en onderwerpen die met elkaar samenhangen, zijn in onderling verband gebracht.

- 18 Non-respons is een bekend probleem bij schriftelijke enquêtes. Daar alle enquêtes anoniem zijn verwerkt, zijn geen gegevens bekend over de non-respondenten.
- 19 De individuele banken zijn met medewerking van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) benaderd.
- 20 Een poging is mislukt wanneer, zonder dat partijen dat beogen, surseance van betaling en/of faillissement moet worden aangevraagd. Deze definitie staat los van de vraag of bij een activatransactie na faillissement bijvoorbeeld in economische of maatschappelijke zin toch sprake kan zijn van succes.
- 21 Doordat banken en adviseurs vaak gezamenlijk betrokken zijn bij ondernemingen in financiële moeilijkheden bestond het risico dat gelijke dossiers zouden worden aangeleverd. Problemen hieromtrent hebben zich echter niet voorgedaan.
- 22 Geheimhoudingsverklaringen zijn door het onderzoeksteam ondertekend ten aanzien van de behandeling van feitelijke bedrijfsgegevens.

Tabel 1: Meewerkende partijen en methoden van onderzoek

Categorie	Specifieke partijen	Methoden
<i>Banken:</i>	Abn Amro/Rabobank/Fortis/ING: Medewerkers afdelingen juridische zaken en bijzonder beheer	Dossieronderzoek Interview
<i>Adviseurs:</i>		
Adviseurs/ interim-managers	KPMG Restructuring Services, Zuidweg & Partners, Resources Connection, Kerstholt & Scheidema:*	Dossieronderzoek Interview
Insolventieadvocaten**	Vereniging Insolventierecht Advocaten: Leden Twee leden (mediator/advocaat)	Enquête Interview
Accountants***	Stichting Samenwerkende Registeraccountantskantoren: Leden Lid (accountant)	Enquête Interview
Niet-commerciële dienstverlening	Stichting Ondernemersklankbord: Consulenten Directeur/consulenten	Enquête Interview
<i>Overige belanghebbenden:</i>		
Handels- en kosten- crediteuren	Vereniging voor Credit Management: Leden Lid (credit manager)	Enquête Interview
Overheid	Werkgroep 'Modernisering Faillissementswet': Secretaris	Interview
Vakbonden	FNV Bondgenoten: Medewerker	Interview

* In de rol van adviseur en/of bewindvoerder.

** In de rol van adviseur van de onderneming (met name accountants werkzaam in het MKB).

*** Interview, geen dossieronderzoek.

In het literatuuronderzoek zijn geen eenduidige categorische indelingen gevonden om de praktijk van informele reorganisaties te toetsen. Het gaat hierbij in het bijzonder om indelingen voor oorzaken van financiële moeilijkheden, maatregelen ter voorkoming van formele procedures en knelpunten. Teneinde de probleemstelling te kunnen beantwoorden zijn dan ook *categorieën* geformuleerd van oorzaken, maatregelen en knelpunten. In het casestudieonderzoek zijn vervolgens *specifieke* oorzaken, maatregelen en knelpunten gezocht en ondergebracht in deze categorieën. Daarnaast zijn de gevonden specifieke oorzaken, maatregelen en knelpunten beknopt omschreven (bijlage 5). Aan de hand van de interviews en enquêtes is vervolgens gecontroleerd in hoeverre de geformuleerde categorieën amending behoeven. Hieruit zijn geen elementen naar voren gekomen die daartoe aanleiding geven.

De geformuleerde categorieën kunnen een uitgangspunt vormen voor een definitief vast te stellen begrippenkader in de literatuur met betrekking tot informele reorganisaties.

1.4 Hoofdstukindeling

In tabel 2 is de verdere hoofdstukindeling weergegeven, alsmede de hiervoor genoemde methoden van onderzoek.

Tabel 2: Hoofdstukindeling en methoden van onderzoek

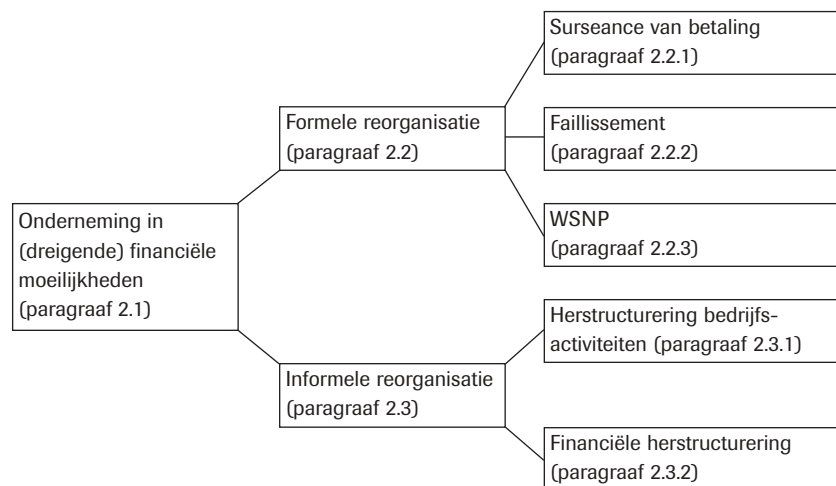
	Onderwerp	Methoden
Hoofdstuk 2	Formele en informele reorganisatie	Literatuuronderzoek
Hoofdstuk 3	Informele reorganisatie in de praktijk	Casestudieonderzoek
Hoofdstuk 4	Ervaringen en opvattingen uit de praktijk	Enquêtes en interviews
Hoofdstuk 5	De belangrijkste bevindingen	Evaluatie en conclusies

In hoofdstuk 2 zal aan de hand van het literatuuronderzoek worden ingegaan op de relevante aspecten van formele en informele reorganisaties. In hoofdstuk 3 zal de praktijk van informele reorganisaties in Nederland worden verkend aan de hand van de 35 casestudies van ondernemingen in financiële moeilijkheden die, al dan niet succesvol, gepoogd hebben surseance van betaling of faillissement te voorkomen. Oorzaken van financiële moeilijkheden, maatregelen binnen informele reorganisaties en knelpunten in de praktijk worden gepresenteerd en daarnaast worden succes- en faalfactoren van informele reorganisaties onderscheiden. In hoofdstuk 4 worden de enquêtes en interviews uitgewerkt en geanalyseerd. Nadruk ligt hierbij op de vraag welke attitudes de verschillende belanghebbenden hebben ten aanzien van ondernemingen in financiële moeilijkheden en in het bijzonder ten aanzien van informele reorganisaties. Hoofdstuk 5 bevat een evaluatie van het onderzoek en de conclusies.

2 Formele en informele reorganisaties in de literatuur

In dit hoofdstuk wordt aan de hand van het literatuuronderzoek ingegaan op de relevante aspecten van formele en informele reorganisaties. Een onderneming in (dreigende) financiële moeilijkheden kan op verschillende wijzen worden gereorganiseerd.²³ Een belangrijk onderscheid is hierbij te maken tussen formele en informele reorganisatiemethoden. In figuur 1 zijn de mogelijkheden weergegeven voor de Nederlandse situatie.

Figuur 1: Reorganisatiemethoden



In paragraaf 2.1 zal eerst worden ingegaan op de vraag wanneer sprake is van een gezonde bedrijfsvoering, wanneer een onderneming in financiële moeilijkheden verkeert dan wel dreigt te geraken, alsmede wat oorzaken zijn van financiële moeilijkheden. Vervolgens zullen de verschillende methoden van reorganisatie worden beschreven (paragraaf 2.2 en paragraaf 2.3), worden de voor- en nadelen van formele en informele reorganisatiemethoden geanalyseerd (paragraaf 2.4), en zal worden ingegaan op belangrijke internationale ontwikkelingen met betrekking tot informele reorganisaties (paragraaf 2.5). De conclusie is opgenomen in paragraaf 2.6.

2.1 Gezonde bedrijfsvoering en oorzaken van financiële moeilijkheden

In het onderhavige onderzoek wordt gekeken naar ondernemingen in financiële moeilijkheden die proberen door een informele reorganisatie te voorkomen dat surseance van betaling of faillissement dient te worden

²³ Zie bijvoorbeeld Boot en Ligterink, p. 8 en Couwenberg 1997, p. 21.

aangevraagd. De vraag is dan ook wanneer nog sprake is van een gezonde bedrijfsvoering en wanneer gesproken kan worden van financiële moeilijkheden. Een gezonde bedrijfsvoering kan als volgt worden omschreven:²⁴

Een bedrijfsvoering waarbinnen de onderneming in staat is een positieve kasstroom te genereren uit de bedrijfsactiviteiten, waarbij de verwachting bestaat dat de onderneming in staat is om aan haar huidige en toekomstige verplichtingen te voldoen.

De definitie van een onderneming in financiële moeilijkheden luidt dan vervolgens:²⁵

Een onderneming in financiële moeilijkheden is een onderneming waarbij de huidige en/of toekomstige kasstroom onvoldoende is om aan de huidige en/of toekomstige verplichtingen te voldoen.

Een onderneming is derhalve in financiële moeilijkheden wanneer enerzijds sprake is van acute betalingsproblemen of anderzijds in de situatie waarbij, naar inschatting van betrokkenen, een ontwikkeling gaande is waarbij, zonder dat wordt ingegrepen, op korte termijn betalingsproblemen zullen ontstaan. De negatieve ontwikkeling wordt in het onderhavige onderzoek als *insolventieproces* getypeerd. De definitie hiervan luidt daarbij als volgt:

Het proces waarbinnen de onderneming afglijdt van een gezonde bedrijfsvoering naar een situatie waarbij zonder sanering²⁶ een situatie van insolventie zal ontstaan.

In juridische zin is een onderneming pas insolvent als op de verificatievergadering geen akkoord wordt aangeboden, het aangeboden akkoord wordt verworpen dan wel de homologatie definitief geweigerd is. De boedel verkeert dan van rechtswege in staat van insolventie (art. 173 Fw). In bedrijfseconomische zin wordt het begrip echter in bredere betekenis gebruikt. Van Amsterdam beschrijft insolventie bijvoorbeeld als volgt:

'(...) we spreken van insolventie als een onderneming niet meer zelfstandig kan voortbestaan zonder hulp van buitenaf.'²⁷

24 Deze beschrijving is gebaseerd op de definitie van het begrip onderneming zoals geformuleerd door Douma e.a. De definitie luidt: 'Een onderneming is een organisatie die voor haar voortbestaan afhankelijk is van de vraag of de inkomsten, die zij verkrijgt door haar outputs te verkopen, voldoende zijn om de leveranciers van de inputs te kunnen betalen.' Zie Douma, p. 9.

25 Zie ook Couwenberg 1997, p. 2 en Wruick, p. 247.

26 Van Dale beschrijft het begrip *sanering* als: 'alle (organisatorische en financiële) maatregelen die ten doel hebben het rendement van een onderneming te herstellen'.

27 Zie Van Amsterdam 2001b en ook Oosthout, p. 1. Met 'buitenaf' wordt bedoeld dat externe financiers (banken, handels- en kostencrediteuren, investeerders) de onderneming te hulp moeten schieten.

Tabel 3: Oorzaken van faillissement

CBS	%	Blom	%	OOR	%
Mismanagement	23,9	Ondeskundig ondernemerschap	56,1	Zwak management	19,6
Economische oorzaak	14,2	Economische omstandigheden	23,8	Marktgerelateerd	24,6
Faillissement holding	9,9	Financieringsproblemen	31,4	Overfinanciering	0,9
Problemen binnen directie	2,3	Verouderde bedrijfsvoering	22,7	Onderinvestering	3,7
Lege BV's, dubieuze handelingen	2,2	Fraudeorzaken	21,4	Overmatige investeringen	8,4
		Concurrentieorzaken	19,3	Kostenniveau te hoog	22,9
		Gezondheid/persoonlijke problemen	7,4	Wurgcontracten	0,3
Overige oorzaken	47,5	Overige oorzaken	12,3	Overig	19,6
Totaal	100,0	Totaal	Pm	Totaal	100,0

In dit onderzoek wordt aangesloten bij het bredere bedrijfseconomische begrip.

De oorzaken die ten grondslag liggen aan financiële moeilijkheden, kunnen van velerlei aard zijn. In tabel 3 zijn oorzaken van faillissement weergegeven, zoals geconstateerd in onderzoeken van het CBS,²⁸ Blom²⁹ en het OOR.³⁰

Hoewel vergelijking van de cijfers lastig is als gevolg van door de verschillende onderzoekers anders gehanteerde en niet nader omschreven begrippen, kan worden geconcludeerd dat met name zwak management en economische omstandigheden (waaronder marktgerelateerd) worden gezien als belangrijke oorzaken van faillissement. De uitkomsten komen wat betreft zwak management overeen met onderzoek van R3 in het Verenigd Koninkrijk.³¹ Voor het onderhavige onderzoek naar informele reorganisaties zijn op basis van bovenstaande begrippen algemene categorieën van oorzaken gedefinieerd. Het betreffen categorieën van problemen op het gebied van marketing, management, informatie, efficiëntie en economische omstandigheden. In tabel 4 worden de categorieën beknopt omschreven.

2.2 Formele reorganisatiemethoden

Met formele reorganisatiemethoden worden alle mogelijkheden tot reorganisatie bedoeld die verankerd zijn in de wet dan wel plaatsvinden

28 Zie www.cbs.nl. De uitkomsten zijn gebaseerd op het jaar 2002. De percentages zijn door auteurs berekend.

29 Blom, p. 87-89. Uitkomsten zijn gebaseerd op een enquête bij 181 curatoren. Doordat meerdere oorzaken zijn genoemd is het totaal hoger dan 100%. Niet bekend is op welke wijze de percentages tot stand zijn gekomen.

30 OOR, p. 50. Uitkomsten zijn gebaseerd op de verslaglegging van curatoren in 139 faillissementdossiers. In totaal zijn 322 oorzaken genoemd. De percentages zijn door auteurs berekend.

31 Survey R3, p. 13-20.

Tabel 4: Categorieën oorzaken van financiële moeilijkheden

Categorie	Omschrijving
Marketing	Oorzaken die te herleiden zijn tot de ruilrelatie* onderneming-klant. Het betreffen derhalve oorzaken die direct of indirect te relateren zijn aan de houding van de onderneming ten opzichte van de markt waarin zij opereert en haar (potentiële) klanten
Management	Oorzaken die verband houden met de interne organisatie van de onderneming. Het gaat hierbij met name om de houding, de kwaliteit en het functioneren van het management
Informatie	Oorzaken van financiële moeilijkheden die direct of indirect zijn te herleiden tot het gebrekkig functioneren van het managementinformatiesysteem (MIS)** van de onderneming. Het gaat hierbij om het gebrekkig vastleggen van relevante informatie, alsmede het onvoldoende sturen op grond van relevante informatie
Efficiëntie	Oorzaken die te maken hebben met te hoge constante en variabele kosten, alsmede te hoge uitgaven van een onderneming. Dit kunnen eenmalige kosten en uitgaven zijn, dan wel terugkerende kosten en uitgaven
Economie	Oorzaken die gerelateerd zijn aan bepaalde ontwikkelingen in de branche waarin de onderneming opereert. Daarnaast worden hieronder conjunctu- rele (economische) ontwikkelingen verstaan

* Marketing kan worden gezien als alle activiteiten die gericht zijn op het bespoedigen van ruil. Zie Douma, p. 165.

** Onder een MIS, ook wel administratie genoemd, kan worden verstaan: het geheel van systematisch verzamelde, vastgelegde en bewerkte gegevens, met als doel het verstrekken van informatie ten behoeve van het nemen van beslissingen, het beheersen van de bedrijfsprocessen en het afleggen van verantwoording. Zie Fuchs en Van Vlimmeren, p. 3.

gebruikmakend van wettelijke mogelijkheden. In een onderzoek naar informele reorganisatie is het belangrijk stil te staan bij formele procedures, daar informele procedures plaatsvinden in het licht van deze procedures (informele reorganisaties vinden plaats in de 'schaduw van de wet'³²). De betrokkenen bij een reddingsoperatie van een onderneming in financiële moeilijkheden zullen immers de voor- en nadelen van alle reorganisatiemethoden tegen elkaar afwegen om vervolgens te beslissen wel of niet mee te werken aan een informele reorganisatie.³³ Achtereenvolgens zullen de surseance van betaling, het faillissement en de Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen worden beschreven. De nadruk ligt hierbij voornamelijk op aspecten van reorganisatie binnen de betreffende procedures.

32 Zie bijvoorbeeld Johnson, p. 4.

33 Zie Gilson e.a., p. 315-353 en Taylor, p. 1.

2.2.1 Surseance van betaling

Een schuldenaar die een onderneming drijft en die voorziet dat hij zijn opeisbare verplichtingen niet kan nakomen, kan uitstel van betaling (surseance van betaling) vragen (art. 213 Fw) voor een periode van in principe maximaal anderhalf jaar (art. 223 lid 1 Fw). Een verlenging van ten hoogste anderhalf jaar kan echter worden verzocht (art. 223 lid 2 Fw). De surseance van betaling is een openbare procedure (art. 222a Fw). Tegelijk met het verlenen van de voorlopige surseance van betaling benoemt de rechtbank één of meer bewindvoerders die samen met de schuldenaar het beheer over de boedel moeten voeren (art. 215 Fw). Tevens kan een rechter-commissaris worden benoemd teneinde de bewindvoerders van advies te dienen (art. 223a Fw). Binnen de surseance van betaling is het mogelijk een akkoord aan te bieden aan de concurrente schuldeisers (art. 252 Fw). Hiermee wordt veelal³⁴ een akkoord bedoeld waarbij een deel van de schulden door crediteuren wordt kwijtgescholden. Op deze wijze wordt de passiefzijde van de balans³⁵ van de onderneming gesaneerd en vermindert de hoogte van aflossingsverplichtingen, waardoor financiële ruimte ontstaat en een basis kan worden gelegd voor een herstel van de onderneming binnen dezelfde juridische entiteit. Voor de crediteur ontstaat in ieder geval de zekerheid dat een deel van de vordering wordt voldaan. Wanneer ten minste twee derde van de schuldeisers die drie vierde van het totaal aan concurrente vorderingen vertegenwoordigen, met het akkoord instemt, is het surseanceakkoord bindend (art. 268 Fw). Nadat de rechtbank het akkoord heeft gehomologeerd, werkt het akkoord ten aanzien van alle concurrente schuldeisers (art. 273 Fw).

Op grond van artikel 241a Fw kan een zogenoemde afkoelingsperiode worden afgeroepen. Binnen deze periode, die in principe maximaal één maand duurt, kan elke bevoegdheid van derden (lees: separatisten en preferente schuldeisers) tot verhaal op de boedel niet worden uitgeoefend. Op deze wijze kan in relatieve rust worden gewerkt aan een akkoord. Zodra de surseance van betaling een aanvang heeft genomen kunnen huurovereenkomsten worden opgezegd, mits de opzeggingen geschieden tegen een tijdstip waarop dergelijke overeenkomsten naar plaatselijk gebruik eindigen (art. 238 Fw). Arbeidsovereenkomsten kunnen worden opgezegd met inachtneming van de overeengekomen of wettelijke termijnen (art. 239 Fw).

2.2.2 Faillissement

Een schuldenaar die in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, wordt op eigen verzoek dan wel op verzoek van één of meer van

34 De oplossing behoeft niet noodzakelijkerwijs te bestaan uit een akkoordvoorstel met kwijtschelding, maar kan ook bestaan uit een saneringsvoorstel of een (niet-kwantitatief) vooruitzicht. Zie Oosthout, p. 27 en Boot en Ligterink, p. 18.

35 OOR, p. 3.

zijn crediteuren in staat van faillissement verklaard (art. 1 Fw). Door de faillietverklaring verliest de leiding van de onderneming van rechtswege het beheer en de beschikking over het vermogen (art. 23 Fw). Een curator wordt aangesteld die deze taak overneemt. Hij is daarbij belast met het beheer en de vereffening van de boedel ten behoeve van de schuldeisers (art. 68 Fw). Net als in surseance van betaling kan in faillissement een afkoelingsperiode worden afgeroepen (art. 63a Fw). Daarnaast bestaat de mogelijkheid op grond van de artikelen 39 en 40 Fw de huur- respectievelijk arbeidsovereenkomsten op te zeggen.

De (bedrijfs)activiteit van de failliete onderneming kan op twee manieren worden gecontinueerd. Allereerst kan binnen dezelfde juridische entiteit een akkoord³⁶ worden aangeboden aan de concurrente schuldeisers (art. 138 Fw). Het akkoord dient te worden aangenomen door twee derde van de ter vergadering verschenen schuldeisers die gezamenlijk drie vierde van de vorderingen vertegenwoordigen (art. 145 en 146 Fw). Vervolgens zal het akkoord worden gehomologeerd en is het daarmee verbindend geworden voor alle concurrente schuldeisers. Hierna eindigt het faillissement (art. 161 Fw). Deze wijze van saneren komt niet vaak voor omdat de werking ervan is beperkt tot concurrente schuldeisers.³⁷

Een meer voorkomend fenomeen betreft de zogenaamde activa(passiva)-transactie na faillissement, ook wel *doorstart* genoemd. De curator zal op grond van zijn taak moeten trachten een zo hoog mogelijke opbrengst te realiseren voor de schuldeisers. Algemeen wordt aangenomen dat de opbrengst maximaal is indien de onderneming *going concern*³⁸ kan worden verkocht.³⁹ De aanwezige *goodwill*⁴⁰ kan dan namelijk te gelde worden gemaakt. Het is vanuit die gedachte dan ook zaak om in ieder geval de gezamenlijke activa van een onderneming te verkopen aan een geïnteresseerde partij die deze activa en de bijbehorende activiteiten onderbrengt in een andere (nieuwe) juridische entiteit. Deze partij neemt daarbij veelal ook een deel van het personeel over.⁴¹

De meeste doorstarts betreffen activatransacties, het is echter ook mogelijk (een deel van de) passiva over te nemen. Passiva zullen in principe echter alleen worden overgenomen voorzover de kopende partij dit van belang acht, bijvoorbeeld om de relatie met een belangrijke leverancier van de

36 Gelijk de surseance van betaling wordt hier veelal een akkoord ten aanzien van het kwijtschelden van een deel van de schuld bedoeld.

37 OOR, p. 4.

38 De benodigde bevoegdheid tot voortzetting van het bedrijf (*going concern*) van de gefailleerde is gebaseerd op art. 98 Fw.

39 Oosthout, p. 43.

40 Goodwill kan worden gedefinieerd als de winstcapaciteit, die tot uitdrukking komt in een zekere meerwaarde die de samenstellende delen van een onderneming – de activa – tezamen genomen bezitten boven de waarde van de samenstellende delen ieder op zich beschouwd. Zie HR 20 mei 1953, BNB 1953/190.

41 Hoewel het behouden van werkgelegenheid na faillissement niet een uitdrukkelijk doel van de Nederlandse Faillissementswet is, wordt het in de praktijk toch vaak als belangrijk beschouwd. Zie bijvoorbeeld Joosen, p. 22.

failliete en thans doorgestarte onderneming niet in gevaar te brengen.⁴² Het lijkt voor de koper gunstig om via een activatransactie een failliete onderneming over te nemen. Alleen de activa en het personeel dat gewenst is, worden overgenomen; schulden, alsmede nog niet bekende schulden/claims ('lijken in de kast') blijven achter in de failliete juridische entiteit en veelal kunnen de activa tegen lage prijzen (executiewaarde/liquidatiewaarde) worden overgenomen.⁴³

2.2.3 Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen

Op 1 december 1998 is de Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen (WSNP) in werking getreden.⁴⁴ Deze wet is opgenomen in titel III van de Faillissementswet. Tijdens de parlementaire behandeling van de WSNP is uitgebreid gedebatteerd over de vraag of natuurlijke personen/ondernemers ook in aanmerking kunnen komen voor de WSNP. Besloten is, in navolging van het rapport van de Commissie-Mijnssen, op principiële gronden het van toepassing zijn van de WSNP niet aan deze categorie natuurlijke personen te onthouden vanwege het enkele feit dat de schulden hun oorzaak vinden in de uitoefening van een beroep of bedrijf.⁴⁵ Ook in de literatuur wordt deze opvatting gedeeld,⁴⁶ hoewel er ook kritiek bestaat op deze benaderingswijze.⁴⁷ De gedachte bij de parlementaire behandeling was overigens dat de WSNP vooral uitkomst zou gaan bieden aan zelfstandigen als kleine winkeliers.⁴⁸

De WSNP is opgezet met als uitgangspunt om een natuurlijk persoon die zich in een uitzichtloze schuldensituatie bevindt, weer perspectief te bieden. De werking van het systeem komt erop neer dat een schuldenaar die om een schuldsaneringsregeling heeft gevraagd, voor een periode van maximaal vijf jaar wordt onderworpen aan een streng schuldsaneringsregime onder toezicht van een bewindvoerder en een rechter-commissaris. Wanneer de schuldenaar aan zijn verplichtingen voldoet, zal na verloop van tijd de schuldsaneringsregeling worden beëindigd, waarna de resterende schulden blijven voortbestaan als niet afdwingbaar (art. 358 Fw);⁴⁹ er blijft een natuurlijke verbintenis over (art. 6:3 BW). De bedoeling is, met andere woorden, dat een schuldenaar niet zijn leven lang (30 jaar) door zijn schuldeisers kan worden achtervolgd, en dus met een 'schone lei' opnieuw kan beginnen.⁵⁰ Hoewel de WSNP feitelijk gericht is op liquidatie/bedrijfsbeëindiging, lijken geen belemmeringen aanwezig om als ondernemer een akkoord aan te

42 Vos, p. 353.

43 Vos, p. 353.

44 WSNP 1998.

45 Lankhorst, p. 86-88.

46 Stutterheim, p. 133-134.

47 Huizink, p. 829.

48 Zie hiervoor onder andere *Handelingen I 1997/98*, nr. 31, p. 1751-1757.

49 WSNP 1998.

50 Kuijl e.a., p. 3.

bieden binnen deze regeling zodat vervolgens met een gesaneerde balans de onderneming gecontinueerd kan worden. Dit wordt versterkt door het feit dat de WSNP bedoeld is als 'stok achter de deur'-regeling⁵¹ om een minnelijk akkoord tot stand te brengen.⁵² De WSNP biedt derhalve (theoretisch) een formele reorganisatiemogelijkheid.

2.3 Informele reorganisatiemethoden

In deze paragraaf wordt dieper ingegaan op het fenomeen informele reorganisatie. Zoals gesteld in hoofdstuk 1 wordt onder een informele reorganisatie verstaan: 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 de informele reorganisatie zal een plan van reorganisatie worden gemaakt om het gestelde doel te bereiken. Dit plan van reorganisatie zal veelal bestaan uit twee processen:

- herstructurering van bedrijfsactiviteiten;
- financiële herstructurering.⁵³

De gedachte hierbij is dat het onmogelijk en onwenselijk is een financiële herstructurering door te voeren zonder daarbij de bedrijfsactiviteiten (die geleid hebben tot de verslechterde financiële situatie bij de onderneming) te herstructureren. Het oplossen van de problemen behelst tevens het wegnemen van de oorzaken. De aard van de problematiek, alsmede het tijdstip van ingrijpen in de organisatie zal hierbij bepalend zijn voor de te nemen maatregelen.⁵⁴

Allereerst zal worden ingegaan op de herstructurering van bedrijfsactiviteiten (paragraaf 2.3.1). Daarna zal de financiële herstructurering worden behandeld (paragraaf 2.3.2). Vervolgens zal de specifieke rol van kredietverlenende banken aan de orde komen, daar zij veelal in een vroeg stadium betrokken zijn bij informele saneringsprocessen (paragraaf 2.3.3).

2.3.1 Herstructurering van bedrijfsactiviteiten

Bij het herstructureren van de bedrijfsactiviteiten gaat het met name om de vraag welke concrete plannen er zijn gemaakt om te komen tot een gezonde bedrijfsvoering, alsmede de daadwerkelijke implementatie daarvan.

51 De kosten voor een aangestelde bewindvoerder in de WSNP-regeling hebben bijvoorbeeld direct een negatieve invloed op de opbrengst voor schuldeisers.

52 Kuijl e.a., p. 8.

53 Couwenberg spreekt in dit verband over asset restructuring en financial restructuring om het onderscheid aan te geven tussen de herstructurering van de bedrijfsactiviteiten (asset restructuring) en de financiering van de onderneming (financial restructuring). Zie Couwenberg, 1997, p. 21.

54 Oosthout, p. 2.

Tabel 5: Acties ten behoeve van verhogen kaspositie op korte termijn

Actie	Omschrijving
Bezuinigen	Beperken van lopende uitgaven zowel in de kostensfeer als met betrekking tot investeringen
Optimaliseren van de voorraadpositie	Verkopen van overtollige voorraad en verlagen van de voorraad (waarmee zowel fysieke als financiële ruimte wordt gecreëerd)
Optimaliseren van de omlooptijd van de (handels)debiteuren	Versneld innen van vorderingen en/of het terugdringen van betalingstermijnen
Asset stripping	Verkopen van overtollige activa
Optimaliseren van spontaneous financing	Oprekken (voorzover nog mogelijk) van de betalings- en aflossingstermijnen bij bestaande financiers van de onderneming

Het proces is hierbij tevens gericht op het herstellen van vertrouwen in de onderneming en haar management bij de belanghebbenden.⁵⁵

Herstructurering van bedrijfsactiviteiten – ook wel *turnaround* genoemd, waarbij het proces kan worden omschreven als *turnaround management* – kan dan ook als volgt worden gedefinieerd:

Een allesomvattend plan waarin ernaar wordt gestreefd de bedrijfsvoering van een onderneming in financiële moeilijkheden weer gezond te maken.⁵⁶

Een herstructureringsproces zal in hoofdlijnen bestaan uit de volgende fasen: (I) stabiliseren, (II) analyseren, (III) herpositioneren en (IV) versterken.⁵⁷

Hierna zijn de fasen beschreven. In de praktijk zullen de verschillende fasen en te nemen acties regelmatig door elkaar lopen. Het onderstaande dient dan ook in dit licht te worden gelezen.

Fase I. Stabiliseren

In fase I dient de focus te liggen op het identificeren van de acute problemen waarbij onmiddellijk actie moet worden ondernomen om de situatie te stabiliseren. De nadruk ligt in deze fase op het verhogen van de *cash flow*.⁵⁸

Het gaat hierbij om acties gericht op het vergroten van de ingaande kasstromen en het verlagen van uitgaande kasstromen. Op deze wijze kan ruimte ontstaan om te voldoen aan acute financiële verplichtingen. In tabel 5 staan verschillende mogelijkheden weergegeven.⁵⁹

55 In de sociologie wordt vertrouwen veelal gezien als de 'smeerolie' voor interacties; het zorgt ervoor dat interacties efficiënter kunnen verlopen. Zie bijvoorbeeld: Buskens en Raub, p. 3 en Macaulay, p. 55-67.

56 DiNapoli en Fuhr, p. 2-3.

57 Zie bijvoorbeeld Faulhaber en Landwehr, p. 23 en DiNapoli en Fuhr, p. 13.

58 Cashflow kan worden omschreven als: de in- en uitgaande kasstromen gedurende een periode t0-t1. Zie Douma, p. 272.

59 Zie bijvoorbeeld Vos, p. 254-256 en DiNapoli en Fuhr, p. 12-13.

In fase I gaat het derhalve om acties die op korte termijn kunnen bijdragen aan het verhogen van de kaspositie van de onderneming.

Fase II. Analyseren

In fase II is het noodzakelijk voor de onderneming om te kijken naar de vooruitzichten voor de onderneming op langere termijn. Het opstellen van een goed onderbouwd ondernemingsplan c.q. reorganisatieplan is daarbij essentieel, met name ook om het vertrouwen van relevante belanghebbenden te herstellen c.q. te versterken. Relevante belanghebbenden betreffen in deze fase met name de financiers van de onderneming, zoals verschaffers van vreemd vermogen (bijvoorbeeld banken en grote leveranciers) en verschaffers van eigen vermogen (bijvoorbeeld aandeelhouders). De 'ingrediënten' van een reorganisatieplan zullen per situatie anders zijn; gesteld kan echter worden dat hoe (kwalitatief) uitgebreider des te beter. Hierna zijn onderwerpen weergegeven die in een reorganisatieplan in ieder geval dienen terug te komen:⁶⁰

- een financiële analyse ex post om de oorzaken van de negatieve gang van zaken te traceren;
- een onderzoek naar de actuele financiële positie en een beoordeling in hoeverre de onderneming nog voldoende basis biedt voor herstel;
- voorgestelde maatregelen en het doorrekenen van de effecten in meerjarige exploitatieoverzichten en balansprojecties;
- kasstroomprojecties op de korte en lange termijn waaruit blijkt dat de aangegane en aan te gane verplichtingen tijdig kunnen worden nagekomen;
- kasstroomprojecties waaruit een liquiditeitsverruiming op termijn zichtbaar wordt.

Het is daarbij belangrijk dat in het reorganisatieplan tot uitdrukking komt wat de kernactiviteiten van de onderneming zijn en welke *waarde* deze activiteiten (in potentie kunnen) toevoegen.⁶¹ Daarnaast dient een afweging te worden gemaakt welke specifieke producten/diensten en klanten behouden dan wel afgestoten dienen te worden.

De te nemen maatregelen om de winstgevendheid op lange termijn te herstellen kunnen divers zijn en zijn afhankelijk van de specifieke situatie. Hierna zijn verschillende mogelijkheden weergegeven:⁶²

- ontslaan overtollig personeel;⁶³
- bezuinigen op overheadkosten;
- aanpassen van de marketingstrategie;

60 Vos, p. 253.

61 Zie ook Copeland e.a., p. 48 e.v.

62 Zie Chatterji en Hedges, p. 115-118 en Vos, p. 254-256.

63 De invloed van een reorganisatie op het sociaal kapitaal (het informele sociale netwerk) binnen de onderneming valt buiten het bestek van deze studie. Aangenomen wordt evenwel dat deze groot kan zijn. Zie bijvoorbeeld Bulder e.a., p. 261-276, Flap e.a., p. 132 en Krackhardt en Hanson, p. 104-111.

Tabel 6: Categorieën maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten*

Categorie	Omschrijving
Marketing	Maatregelen die gericht zijn op het verbeteren van het marketingbeleid van de onderneming teneinde de relatie met de markt in het algemeen en (potentiële) klanten in het bijzonder te herstellen en/of verbeteren
Management	Activiteiten binnen de informele reorganisatie die gericht zijn op het verbeteren van het management van de onderneming
Informatie	Activiteiten die als doel hebben het managementinformatiesysteem te verbeteren
Efficiëntie	Acties die ten doel hebben het verbeteren van de efficiëntie van de onderneming, alsmede alle overige acties die ten doel hebben de kosten te verlagen. Acties gericht op het genereren van additionele liquiditeit (cash) door verkoop van activa vallen hier ook onder

* Daar economische omstandigheden niet kunnen worden beïnvloed door een individuele onderneming vormt de categorie Economie, zoals gedefinieerd in het kader van oorzaken van financiële moeilijkheden, geen onderdeel van maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten.

- rationalisatie van het productassortiment;
- verbetering van inkoopprocessen;
- verbetering van managementinformatiesystemen;
- verbetering van werkkapitaal- en cashflowmanagement;
- sluiten van verliesgevende bedrijfsonderdelen;
- te gelde maken van (overtollige) vaste activa;
- verkopen van (winstgevende) activiteiten die niet tot de kernactiviteiten behoren.

In de literatuur zijn geen categorische indelingen gevonden. Voor het onderhavige onderzoek zijn dan ook, op basis van bovenstaande maatregelen, een aantal algemene categorieën geformuleerd van maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten (tabel 6).

Samenvattend kan worden gesteld dat de onderneming in een reorganisatieplan dient aan te geven welke doelen op korte en lange termijn worden nagestreefd teneinde het insolventieproces te stoppen en de onderneming te saneren, alsmede de wijze waarop de onderneming de doelen gaat nastreven. Belangrijk hierbij is dat de plannen realistisch zijn, met name omdat belanghebbenden op basis hiervan beslissingen zullen nemen. Financiers beslissen op grond van het plan of zij wel of niet bereid zijn de verleende kredieten te handhaven dan wel nieuw krediet⁶⁴ beschikbaar te stellen om de (periode van) reorganisatie te financieren (financiële herstructurering; zie hierna). Leveranciers van producten/diensten besluiten wel of niet (op

64 In dit verband veelal *overbruggingskrediet* genoemd.

rekening) door te leveren. Aandeelhouders/investeerders overwegen daarnaast of zij wel of niet (eventueel) benodigd risicodragend kapitaal ter beschikking stellen (bijvoorbeeld door storting van (informeel) kapitaal dan wel door (eventueel) achtergestelde leningen ter beschikking te stellen). Voor het herstellen van het eerdergenoemde vertrouwen is het vaak tevens noodzakelijk dat in een vroeg stadium personen (interim-managers, adviseurs, accountants) worden aangetrokken of geraadpleegd die gespecialiseerd zijn in het uitvoeren van *turnaround-processen*. De relatie management-belanghebbenden staat immers veelal onder druk als gevolg van de verslechterde gang van zaken en de vraag is of belanghebbenden (nog) voldoende vertrouwen hebben in de capaciteiten van het zittende management om de onderneming alleen te saneren.⁶⁵

Fase III. Herpositioneren

In fase III zal het management, samen met (eventuele) aangetrokken personen, de reorganisatie in gang moeten zetten volgens de lijnen zoals deze zijn uitgezet in het reorganisatieplan.⁶⁶ Dit wordt ook wel het proces van *value recovery*⁶⁷ genoemd. De onderneming is in zwaar weer terechtgekomen omdat waarde werd vernietigd waardoor de continuïteit in gevaar kwam, thans wordt het proces van waardevernietiging gestopt. Belangrijk hierbij is dat de gestelde doelen te halen zijn en dat het management tijdig en open rapporteert aan de belanghebbenden. Het proces van beoogd herstel van de onderneming is immers tevens het proces van beoogd herstel van vertrouwen bij de belanghebbenden van de onderneming. Informatievoorziening tijdens het proces is dan ook cruciaal.⁶⁸

Fase IV. Versterken

Naast het in gang zetten van de reorganisatie, waarbij de onderneming op eigen kracht probeert weer positieve *cash flows* uit de bedrijfsactiviteiten te genereren, zal de onderneming veelal ook *versterkt* moeten worden. Hiermee wordt bedoeld een versterking op het vlak van management, alsmede een versterking van de balans van de onderneming. Daarnaast kan versterking worden bereikt door de onderneming onder te brengen bij een andere (gezonde) onderneming (waardoor toekomstige betalingen kunnen worden gegarandeerd). Eerder is gesteld dat het vaak nodig is derden bij het *turnaround-proces* te

65 DiNapoli en Fuhr, p. 13-14. In dit verband is het interessant om het zogenoemde 'bail out-phenomenon', zoals beschreven door D'Aveni, te noemen. Uit zijn onderzoek blijkt dat het inhuren van interim-managers, en meer in het algemeen het uitvoeren van een reorganisatie, er juist ook toe kan leiden dat een (verdere) afbreuk van vertrouwen van belanghebbenden in de onderneming plaatsvindt, alsmede het vertrek van goede werknemers tot gevolg kan hebben. Heldere communicatie naar relevante belanghebbenden omtrent de reorganisatie lijkt dan ook essentieel. Zie Bulder e.a., p. 264 en D'Aveni, p. 121-142.

66 Vos, p. 254.

67 DiNapoli en Fuhr, p. 14.

68 Zie ook Pate en Platt, p. 100 e.v. en DiNapoli en Fuhr, p. 1.

betrekken, omdat het nog maar de vraag is of het zittende management in staat is om zelf deze operatie succesvol uit te voeren. In de fase van versterking komt de vraag naar boven of het zittende management in staat is om de onderneming in de toekomst succesvol te besturen en daarnaast of de bestaande organisatie- en managementstructuur past binnen de 'nieuwe' onderneming. Het veranderen van de organisatie- en managementstructuur en functieveranderingen (dan wel ontslag) van bepaalde sleutelpersonen in het management zijn wellicht nodig. Vanzelfsprekend kunnen er situaties zijn waarbij beslissingen hieromtrent reeds in een eerder stadium zijn genomen en uitgevoerd. Waar het echter om gaat is dat naast de reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten ook gekeken wordt naar de 'kracht' van de organisatie- en managementstructuur en het zittende management.⁶⁹ De versterking van de balans, zoals in deze fase beschreven, raakt het vlak van financiële herstructurering. De financiële herstructurering zal in de volgende paragraaf worden beschreven.

2.3.2 Financiële herstructurering

Hoewel met het reorganisatieplan en de start van de uitvoering hiervan een basis wordt gelegd voor een succesvolle sanering van de onderneming, zal het vaak nodig zijn dat ook een financiële herstructurering plaatsvindt. De verliezen uit het verleden hebben de balansverhoudingen veelal dusdanig verstoord dat tegenover de bezittingen te grote verplichtingen bestaan waardoor (toekomstige) rente- en aflossingsverplichtingen niet (meer) zullen kunnen worden voldaan. Daarnaast dienen veelal hoge reorganisatiekosten te worden gemaakt (bijvoorbeeld kosten voor afvloeiing van personeel⁷⁰). De onderneming zal niet altijd in staat zijn om 'de last' uit het verleden met haar eigen toekomstige *cash flows* weg te werken. Een inbreng (*effort*) van buiten de onderneming (aandeelhouders/crediteuren) zal veelal (moeten) worden gevraagd. Een financiële herstructurering kan in het kader van een informele reorganisatie⁷¹ dan ook als volgt worden omschreven:

Onderdeel van de informele reorganisatie waarbinnen enerzijds relevante schuldeisers van de onderneming zich vrijwillig committeren aan herziene voorwaarden met betrekking tot de door hen beschikbaar gestelde financiering,⁷² en anderzijds, indien nodig, nieuwe financiering beschikbaar wordt gesteld door verschaffers van risicomijdend en/of risicodragend kapitaal.⁷³

69 Zie ook Pate en Platt, p. 15.

70 Hoewel wettelijk niet verplicht wordt in een sociaal plan tussen onderneming en vakorganisaties of in een gerechtelijke uitspraak met betrekking tot ontslag van personeel vaak een ontslagvergoeding toegewezen aan de gewezen werknemers. Deze vergoeding is veelal gebaseerd op de zogenoemde 'kantonrechttersformule', waarbinnen het aantal dienstjaren, de leeftijd van de werknemer en de mate van verwijtbaarheid een rol spelen. Zie ook Pellicaan, p. 107-108.

71 De mogelijkheden binnen een financiële herstructurering lenen zich ook voor formele procedures.

72 Dit is de minnelijke oplossing (zie hoofdstuk 1).

73 Zie ook Couwenberg, 1997, p. 28.

Hierna zijn verschillende mogelijkheden van financiële herstructurering weergegeven:⁷⁴

- verlagen van aflossingsverplichtingen c.q. het verlagen van uitstaande leningen;
- verlagen van renteverplichtingen;
- uitstellen van aflossingen;
- uitstellen van renteverplichtingen;
- omzetten van risicomijdend kapitaal in risicodragend kapitaal (debt equity swap);⁷⁵
- genereren van nieuwe risicomijdende financiering;
- genereren van nieuwe risicodragende financiering (al dan niet in de vorm van een geheel of gedeeltelijke overname).

Kern van de maatregelen binnen financiële herstructurering betreft derhalve het uit- of afstellen van bestaande financiële verplichtingen, alsmede het genereren van additionele liquiditeit. De gedeeltelijke of gehele overname van een onderneming past binnen de financiële herstructurering daar de kopende onderneming zich veelal (geheel of gedeeltelijk) garant zal stellen voor nakoming van bestaande verplichtingen en/of additionele financiële middelen ter beschikking stelt.

In de literatuur zijn geen categorische indelingen gevonden. Voor het onderhavige onderzoek zijn dan ook, op basis van bovenstaande maatregelen, een aantal algemene categorieën geformuleerd van maatregelen binnen financiële herstructurering (tabel 7).

2.3.3 De rol van kredietverlenende banken

Banken spelen een belangrijke rol in de (risicomijdende) financiering van ondernemingen. Met name in het MKB nemen banken daarbij veelal de positie in van 'huisbank'. Dit houdt in dat de kredietverlening zich niet alleen beperkt tot het verschaffen van hypothecaire leningen, maar ook tot rekening-courantkrediet en overige dienstverlening (factoring, leasing en verzekering). Door deze positie ontstaat een relatie van langdurige samenwerking en wederzijdse afhankelijkheid.⁷⁶ Dit uit zich onder andere door regelmatige (financiële) informatievoorziening van de onderneming naar de bank. Op het moment dat een onderneming in financiële moeilijkheden is of dreigt te geraken, wordt de onderneming dan ook veelal vroegtijdig onder de afdeling Bijzonder Beheer⁷⁷ geplaatst. Deze afdeling, bij de meeste Nederlandse

⁷⁴ Zie Chatterji en Hedges, p. 21, DiNapoli en Fuhr, p. 12-14, Gilson e.a., p. 315-353, Oosthout, p. 7, Pate en Platt, p. 90-91 en Weston e.a., p. 404.

⁷⁵ Zie bijvoorbeeld OOR, p. 67. De conclusie van de onderzoekers dat de debt equity swap in Nederland niet voorkomt, wordt evenwel niet gedeeld (zie hoofdstuk 3).

⁷⁶ Van Amsterdam, 2003, p. 81, Van Amsterdam, 2004, p. 196.

⁷⁷ Banken gebruiken verschillende benamingen voor hun afdelingen waar speciale kredieten worden ondergebracht. In verband met vertrouwelijkheid van gegevens zal in dit onderzoek alleen over de afdeling

Tabel 7: Categorieën maatregelen in het kader van financiële herstructurering

Categorie	Omschrijving
Aflossingen	Maatregelen die gericht zijn op het aanpassen/wijzigen van de verplichtingen van de onderneming ten aanzien van haar crediteuren
Rente	Aanpassingen van voorwaarden in (financierings)overeenkomsten teneinde renteverplichtingen (tijdelijk) te verlagen
Kasverruiming	Acties gericht op de inbreng van 'vers geld' in de onderneming. Er is sprake van het ter beschikking stellen van liquide middelen aan de onderneming. Dit kan direct of indirect geschieden. Met direct wordt bedoeld het ter beschikking stellen van kasmiddelen (door verschaffers van risicodragend en/of risicomijdend vermogen). Met indirect wordt bijvoorbeeld bedoeld het verhogen van de kredietruimte waardoor de onderneming desgewenst kan beschikken over 'vers geld', of het (deels) verkopen van de onderneming waarbij gelijktijdig liquide middelen beschikbaar worden gesteld dan wel voldoening aan huidige verplichtingen wordt gegarandeerd
Overig	(Eventuele) maatregelen die niet tot de bovenstaande categorieën behoren

banken eind jaren zeventig opgericht, is belast met het behandelen van probleemkredieten.⁷⁸ De focus van de bank ligt hierbij in beginsel op het veiligstellen van verleende kredieten, maar feitelijk betreft het begeleiding/*monitoring*⁷⁹ van de onderneming bij het herstructureren en revitaliseren. Als de onderneming weer gezond is, zijn de kredieten immers 'veilig'. De begeleiding is gericht op het zo snel mogelijk doorvoeren van een reorganisatie door de onderneming, waarbij de ernst van de situatie bepalend zal zijn voor de te nemen maatregelen (herstructurering van bedrijfsactiviteiten en/of financiële herstructurering). Formeel is de rol van de bank daarbij adviserend, materieel is deze rol echter vérstrekender. De huisbank kan immers als ultieme sanctie het krediet opzeggen, waarbij het vervolgens de vraag is of op korte termijn vervangende financiering kan worden gevonden. Het 'meedenken' van de bank wordt door het management van een onderneming dan ook niet altijd als positief ervaren.⁸⁰ Banken claimen dat 60 tot 80%⁸¹/75 tot 80%⁸² van de ondernemingen die door hen worden begeleid in een informele reorganisatie, niet in faillissement terechtkomt en derhalve succesvol wordt gereorganiseerd. Van Amsterdam stelt dit percentage bij naar 48 tot 61%.⁸³ Hoewel over de exacte hoogte van

'Bijzonder Beheer' worden gesproken ongeacht de aanduiding die een specifieke bank aan een dergelijke afdeling geeft. Zie ook Van Amsterdam, 2003, p. 82.

78 Vos, p. 60.

79 Armour e.a., p. 8 en Brunner en Krahen, p. 13.

80 Van Amsterdam 2003, p. 82-83.

81 Franken, 2002, p. 338.

82 Visser, p. 112-115.

83 Hij gebruikt hierbij de definitie 'succes voor de maatschappij', waaronder wordt verstaan dat 'de onderneming grotendeels blijft bestaan en een zinvolle bijdrage levert aan de economische ontwikkeling'. Zie Van Amsterdam, 2003, p. 85.

de succespercentages kan worden getwist, lijkt het (op basis van de literatuur) gerechtvaardigd te stellen dat banken een positieve bijdrage leveren aan informele reorganisaties. Juist de mogelijke dreiging met kredietopzegging blijkt paradoxaal genoeg een positief pressiemiddel om het management van een onderneming aan te zetten daadwerkelijk maatregelen te treffen om de onderneming te redden.

De rol van banken is echter niet onomstreden. Een selectie van enkele krantenkoppen illustreert dit:

Bedrijven steeds vaker aan leiband bank⁸⁴ – Banken hebben bedrijven in de greep⁸⁵ – Bij Hagemeyer vechten dertig banken om een been⁸⁶ – Banken behouden positie bij surseance⁸⁷

De kritiek van belanghebbenden op de rol van banken lijkt hierbij terug te voeren op drie onderwerpen:

1. De mogelijkheid om het krediet op te zeggen en daarmee de onderneming stil te leggen. Het afwegingsproces om dit te doen blijkt daarbij niet altijd transparant.
2. De weigering in voorkomende gevallen om additionele (risicomijdende) financiering ter beschikking te stellen.
3. Een (vermeende) informatievoorsprong ten opzichte van andere crediteuren, waardoor zij op tijd hun conveniërende maatregelen kunnen nemen. Bijvoorbeeld het bedingen van (aanvullende) zekerheden, het forceren van bepaalde reorganisatiemaatregelen, alsmede het toepassen van een verhuurconstructie.⁸⁸

Vos stelt ten aanzien van de mogelijkheid het krediet op te zeggen:

‘De willekeur waarmee kredietverlening tot stand komt, biedt kredietnemers weinig houvast en weinig zekerheid; met name in tijden van financiële moeilijkheden (...). Waar het om gaat, is dat banken bij kredietopzegging niet de vrije hand moeten hebben en het niet alleen ter discretie van de bank moet zijn of wel of niet wordt doorgefinancierd.’⁸⁹

Vos doet hiermee op de onzekerheid bij ondernemingen onder welke omstandigheden wel/niet wordt doorgefinancierd. Dit lijkt voor ondernemingen niet altijd duidelijk.

84 FD 10 oktober 2003.

85 NRC 3 juni 2003.

86 FD 12 november 2003.

87 FD 19 november 2003.

88 Bij een zogenoemde verhuurconstructie worden stil verpande goederen (veelal bedrijfsuitrusting en voorraden) onder vuistpand gebracht. Dit gebeurt door de grond waarop deze goederen zich bevinden te verhuren aan de pandhouder. Op deze wijze kan de pandhouder voorkomen dat (de opbrengst van) de goederen via het bodemrecht van de fiscus aan hem voorbijgaat.

89 Vos, p. 74 en p. 362.

De weigering van banken om in voorkomende gevallen additionele financiering ter beschikking te stellen is terug te voeren op het verschil tussen risicodragende en risicomijdende financiering. Banken stellen, uitzonderingen daargelaten, risicomijdende financiering (vreemd vermogen) ter beschikking. Dat wil zeggen dat tegen een bepaalde vaste vergoeding (rente) bedragen ter beschikking worden gesteld (nominale waarde) waarvan wordt verwacht dat deze binnen een bepaalde termijn volledig worden terugbetaald. Dit in tegenstelling tot risicodragende financiering waarbij de verschaffers ervan (veelal aandeelhouders) vermogen ter beschikking stellen dat in principe permanent in de onderneming aanwezig zal zijn (eigen vermogen). De vergoeding voor het ter beschikking stellen (veelal dividend) is afhankelijk van de winst van de onderneming, daarnaast wordt het risico gelopen dat het ter beschikking gestelde bedrag 'verdwijnt'. In geval van liquidatie bijvoorbeeld zullen de verschaffers van eigen vermogen pas worden terugbetaald nadat alle verschaffers van vreemd vermogen zijn bevredigd; veelal resteert in gevallen van gedwongen liquidatie (faillissement) daardoor niets voor de verschaffers van het eigen vermogen. Tegenover de kans dat het verschaft vermogen 'waardeloos' wordt, staat evenwel de mogelijkheid dat het rendement, bijvoorbeeld als gevolg van (geprognosticeerde) winsten/waardestijging van de onderneming, hoger uitvalt.⁹⁰ In het bovengenoemde verschil lijkt tevens een verklaring te liggen voor de tegenstand van banken ten aanzien van een doorfinancieringsplicht in geval van surseance van betaling/faillissement.⁹¹ Tegenover het verhoogde risico in dergelijke situaties staat geen adequate 'vergoeding', daarnaast wordt daarmee de mogelijkheid (het pressiemiddel) ontnomen ondernemingen te dwingen op tijd (en drastisch) saneringsmaatregelen te nemen.

Doordat banken direct betrokken zijn bij reorganisatieprocessen wordt door overige belanghebbenden (crediteuren) regelmatig gesteld dat zij een informatievoorsprong hebben die gebruikt wordt om, ten koste van andere schuldeisers en de onderneming, hun positie veilig te stellen. Banken verweren zich enerzijds door te stellen dat eenieder zich kan vergewissen van de financiële situatie van een onderneming (bijvoorbeeld door hier actief onderzoek/navraag naar te doen), anderzijds door te stellen dat bij gebleken misbruik iedere crediteur in het verweer kan komen op grond van *actio pauliana* (hiermee wordt eventueel misbruik bestreden en voorkomen).⁹²

Wie in welke gevallen gelijk heeft, is moeilijk – wellicht onmogelijk – te bepalen. Duidelijk is in ieder geval dat relevante belanghebbenden veelal verschillende percepties hebben ten aanzien van de rol van de bank bij ondernemingen in financiële moeilijkheden. Dit leidt tot een spanningsveld tussen banken en overige belanghebbenden.

90 Cools, p. 372.

91 Franken, 2002, p. 340.

92 Van Amsterdam, 2003, p. 83.

2.4 Voor- en nadelen van informele reorganisatie ten opzichte van formele reorganisatie

In deze paragraaf zullen enkele belangrijke voor- en nadelen van informele reorganisaties ten opzichte van formele reorganisaties, zoals aangetroffen in de literatuur, worden beschreven. Informele procedures vinden plaats in het licht ('schaduw') van formele procedures als faillissement, surseance van betaling en de WSNP. Dat wil zeggen: als partijen er niet uit komen, resteren deze wettelijke procedures.⁹³ Om informele reorganisaties te laten slagen dienen de voordelen derhalve groter te zijn dan de nadelen.

2.4.1 Voordelen

Belangrijke voordelen van informele reorganisaties ten opzichte van formele reorganisaties kunnen worden vevat in de termen *flexibiliteit*, *stilte* en *controle*. Hierna zullen deze termen nader worden ingevuld.

Flexibiliteit

Informele reorganisaties kenmerken zich door hun vrije vorm. Het reorganisatieproces is minder rigide dan binnen formele procedures.⁹⁴

Onderneming en schuldeisers kunnen onderling overeenstemming bereiken over de door de onderneming te nemen acties (zowel wat herstructurering van bedrijfsactiviteiten betreft als financiële herstructurering) en de voorwaarden waaronder deze plaatsvinden. Door het flexibele karakter kunnen 'pasklare' oplossingen worden uitgewerkt en kan, indien nodig, in onderling overleg worden afgeweken van relatieve posities van schuldeisers. Daarnaast kan worden overeengekomen dat nieuw beschikbaar gestelde financiering, los van bestaande posities en zekerheden, voorrang krijgt. Hoewel de bestaande wetgeving strikt theoretisch deze mogelijkheden ook biedt, ligt de focus veelal op het, onder strikte wettelijke regels, aanbieden van een akkoord waarbij een bepaald percentage kwijtgescholden dient te worden door de concurrente schuldeisers.^{95,96} De mogelijkheden binnen informele reorganisaties zijn groter, wat het proces flexibeler maakt.

Stilte

Informele reorganisaties vinden in relatieve stilte plaats ('stille surseance'⁹⁷), dat wil zeggen de procedure wordt niet openbaar gemaakt. Dit in tegenstelling tot formele reorganisaties die in het openbaar plaatsvinden.⁹⁸

93 De doelstelling van de WSNP is zelfs expliciet gericht op het voorkomen van wettelijke procedures ('stok achter de deur'-functie). Zie ook paragraaf 2.2.3.

94 World Bank Principles, p. 54.

95 Zie art. 138 e.v. en 252 e.v. Fw.

96 Oosthout, p. 32.

97 Van Amsterdam, 2003, p. 82.

98 Zie art. 14 en 216 Fw.

Gevolg van deze openbare procedures zal veelal zijn dat toeleveranciers, financiers en (potentiële) afnemers de onderneming terughoudend(er) gaan benaderen, wat kan leiden tot het niet meer willen aangaan van nieuwe contracten dan wel alleen onder verscherpte voorwaarden.⁹⁹ Van Amsterdam noemt dit het *self-fulfilling prophecy-effect* van een openbare procedure.¹⁰⁰ De negatieve effecten op de bedrijfsvoering en de gemiste kansen als gevolg van de openbaarheid van procedures worden ook wel *opportunity costs*¹⁰¹ genoemd. Deze kosten zijn in informele reorganisaties, door de relatieve stilte, aanzienlijk lager dan in formele reorganisaties.¹⁰²

Controle

Belangrijk voordeel voor het management is dat het bij een informele reorganisatie de onderneming zelf volledig kan blijven besturen. Rechters-commissarissen, curatoren noch bewindvoerders hoeven te worden aangesteld om tot een reorganisatie te komen. Naast het feit dat hiermee kosten worden bespaard (waardoor de opbrengsten voor schuldeisers uiteindelijk hoger zullen liggen en derhalve de *recovery rate*¹⁰³ stijgt), geeft het de direct betrokkenen de kans om zelf de snelheid en uitkomst te bepalen van de reorganisatie. Maatschappelijk gezien kunnen kosten worden bespaard doordat het rechterlijk apparaat niet ingeschakeld hoeft te worden.¹⁰⁴

2.4.2 Nadelen

Belangrijke nadelen van informele reorganisaties ten opzichte van formele reorganisaties kunnen worden verrat in de termen *personeel*, *verplichtingen* en *crediteuren*. Hierna zullen deze termen nader worden ingevuld.

Personeel

Ontslag van personeel dient binnen informele reorganisaties te geschieden volgens de normaal geldende regels van het arbeidsrecht. Afhankelijk van de grootte van het aantal werknemers dat ontslagen moet worden, dient hiervoor de kantonrechter dan wel het Centrum voor Werk en Inkomen (CWI) te worden ingeschakeld. Beide procedures kenmerken zich door lange beslistermijnen en, in het geval van het inschakelen van de kantonrechter, tot ontslagvergoedingen. Binnen surseance van betaling gelden minder stringente eisen, maar zullen de geldende termijnen in acht moeten worden genomen. De onderneming dient ondertussen de salarissen door te betalen.¹⁰⁵ Faillissement wordt gekenmerkt door de mogelijkheid het

99 Wessels, 1999, p. 384-390 en Oosthout, p. 28.

100 Van Amsterdam, 2001a, p. 174.

101 Couwenberg, 1997, p. 35 en Haugen en Senbet, p. 384-385.

102 Gilson, 1996, p. 313 en Wruck, p. 263-265.

103 Recovery rate kan worden omschreven als dat deel van de schuld dat wordt afgelost, gedeeld door de nominale schuld.

104 Gilson, 1996, p. 311-313.

105 Pellicaan, p. 96-115.

personeel collectief te ontslaan, waarbij het Uitvoeringsinstituut Werknemers Verzekeringen (UWV) de loonverplichtingen op zich neemt. De kosten worden hierbij derhalve verlegd.¹⁰⁶ Met name ten aanzien van het faillissement als reorganisatiemiddel (activatransactie na faillissement) is de informele reorganisatie op dit punt nadelig.

Verplichtingen

Binnen informele reorganisaties kunnen, zonder toestemming van de wederpartij, geen contractuele verplichtingen worden opgezegd. In formele procedures bestaan deze mogelijkheden in bepaalde gevallen wel, bijvoorbeeld met betrekking tot huur- en pachtovereenkomsten (art. 39 en 238 Fw). Het niet kunnen opzeggen van contracten binnen een informele reorganisatie kan een belangrijk obstakel vormen, waardoor het aangaan van een formele procedure nodig kan zijn.

Crediteuren

Een nadeel van informele reorganisaties is dat bij de totstandkoming van een minnelijk akkoord de toestemming nodig is van alle crediteuren. Dit in tegenstelling tot formele procedures waarin bij surseance van betaling (art. 268 Fw) en faillissement (art. 145 Fw) een gekwalificeerde meerderheid voldoende is, en in geval van toepassing van de WSNP een gewone meerderheid (art. 332 Fw). Weigerachtige crediteuren kunnen in principe niet worden gedwongen¹⁰⁷ en gebonden; zij kunnen hierdoor een informele reorganisatie in de weg staan. In bepaalde situaties kunnen deze crediteuren evenwel hiertoe worden gedwongen via een formele procedure. Wessels duidt dit aan als *dwangdeelname aan een onderhands akkoord* en beschrijft de meest belangrijke en voorkomende criteria in de jurisprudentie hiervoor als volgt:

(...) Volgens de rechtbank dient het schuldsaneringsvoorstel:

- (1) behoorlijk onderbouwd te zijn en een volledig inzicht te bieden in de schuld- en vermogenspositie van de schuldenaar;
- (2) inzicht te bieden in het maximaal haalbare resultaat;
- (3) te zijn opgesteld en te worden begeleid door een onafhankelijke deskundige;
- (4) aannemelijk te maken dat het niet bereiken van een onderhands akkoord tot een faillissement zal leiden als gevolg waarvan de schuldeisers (veel) minder zullen ontvangen;
- (5) de neerslag te zijn van het gegeven dat de schuldenaar zich aanzienlijke opofferingen heeft getroost of zal moeten getroosten teneinde zijn schuldeisers zo optimaal mogelijk te voldoen;
- (6) tijdens haar uitvoering te behelzen dat de schuldeisers gedurende het verzuim voortdurend op de hoogte worden gehouden van alle met betrekking tot hun vorderingen relevante ontwikkelingen;

¹⁰⁶ Knegt, p. 1-2.

¹⁰⁷ Van der Heijden, p. 144.

- (7) tot gevolg te hebben dat werkgelegenheid behouden blijft;
- (8) vergelijkbare schuldeisers gelijk te behandelen, althans dat in het akkoord gemotiveerd wordt waarom bepaalde schuldeisers boven anderen worden bevoordeeld, en
- (9) door een gekwalificeerde meerderheid van de schuldeisers te worden aanvaard.

Ik zou hieraan willen toevoegen (10) dat de rechter er in zijn overwegingen expliciet blij van geeft tevens de belangen van de schuldeiser te hebben afgewogen.¹⁰⁸

Hoewel op deze manier toch mogelijkheden bestaan weigerachtige crediteuren te binden aan een minnelijk akkoord, werkt de procedure vertragend ten aanzien van de informele reorganisatie, vindt het plaats in de openbaarheid en is de uitslag afhankelijk van het oordeel van een rechter.

2.4.3 Evaluatie voor- en nadelen

Hiervoor zijn enkele belangrijke voor- en nadelen van informele reorganisaties ten opzichte van formele reorganisaties beschreven zoals deze in de literatuur worden aangetroffen. Hoewel met name met betrekking tot afvloeiing van personeel en ten aanzien van crediteuren belangrijke knelpunten bestaan, lijkt de informele reorganisatie in principe een *goedkopere* procedure. Met name de flexibiliteit van het proces en de relatieve stilte waarin het plaatsvindt, waardoor *going-concernwaarde* kan blijven behouden, zijn hierbij doorslaggevend.

In de literatuur zijn geen categorische indelingen gevonden voor knelpunten binnen informele reorganisaties; eerder is sprake van fragmentarische beschrijvingen. Voor het (vervolg van het) onderhavige onderzoek zijn dan ook, mede op basis van bovenstaande observaties, een aantal algemene categorieën geformuleerd van knelpunten binnen informele reorganisaties (tabel 8).

2.4.4 Hybride procedures

In de vorige paragrafen zijn de voor- en nadelen van informele en formele procedures weergegeven zoals aangetroffen in de literatuur. Teneinde nadelen van informele procedures weg te nemen is het fenomeen ontstaan van zogenaamde 'pre-pack procedures'¹⁰⁹ ofwel hybride procedures. Hybride omdat deze procedures zich kenmerken door enerzijds een informeel en anderzijds een formeel karakter.

Hybride procedures betreffen informele reorganisaties waarbij tevens gebruik wordt gemaakt van wettelijke procedures. In Nederland betreffen deze procedures in principe de surseance van betaling, het faillissement en de WSNP. Uitgangspunt dient echter te zijn dat de onderneming binnen

¹⁰⁸ Wessels, 1999, p. 384-390.

¹⁰⁹ Tashjian e.a., p. 135-136.

Tabel 8: Categorieën knelpunten binnen informele reorganisaties

Categorie	Omschrijving
Effectiviteit	Knelpunten die betrekking hebben op de uitvoering van de reorganisatie met name met betrekking tot de herstructurering van de bedrijfsactiviteiten
Crediteuren	Knelpunten die te herleiden zijn op de rol van de crediteuren in het proces van informele reorganisatie
Investeerders	Knelpunten die voorkomen met betrekking tot de rol van (mogelijke) toekomstige investeerders
Management	Knelpunten die betrekking hebben op de gedragingen van het management in het proces van informele reorganisatie
Aandeelhouders	Knelpunten ten aanzien van de rol van aandeelhouders*
Overig	Knelpunten die niet binnen de overige categorieën vallen

* Wanneer sprake is van een DGA, dan zullen zijn gedragingen in de rol van aandeelhouder hieronder vallen. Ondernemers met een eenmanszaak vallen ook hieronder ten aanzien van hun gedragingen met betrekking tot het ondernemingsvermogen (in relatie tot hun privé-vermogen).

dezelfde juridische entiteit wordt gereorganiseerd, waardoor feitelijk alleen de surseance van betaling resteert als 'pre-pack' mogelijkheid; faillissement en de WSNP zijn gericht op liquidatie van de onderneming.

Waar het om gaat in deze procedures is dat een gestarte informele reorganisatie eindigt in een formele procedure om op deze wijze een voorgestelde/uitgewerkte minnelijke oplossing te bekrachtigen/te forceren. Hoewel het niet de bedoeling van partijen is op deze wijze te reorganiseren, wordt men hiertoe gedwongen doordat een voorgesteld plan van reorganisatie door bepaalde belanghebbenden wordt geweigerd. De mogelijkheden die de formele procedure – in Nederland de surseance van betaling – biedt, worden gebruikt om een informele reorganisatie te bekrachtigen. Het gaat dan met name om de mogelijkheden tot het opzeggen van huurovereenkomsten en arbeidsovereenkomsten, alsmede het tweederde/drievierde-criterium met betrekking tot akkoorden met schuldeisers (voor onderhandse akkoorden is immers een 100% instemming nodig).

Voordeel van een doordacht 'pre-pack plan' is dat de surseance van betaling relatief snel en gecontroleerd kan plaatsvinden. Een 'pre-pack' is geen vorm van informele reorganisatie maar een (feitelijk ongewild) gevolg van een poging tot informele reorganisatie. Wanneer de surseance van betaling hierdoor slaagt, is evenwel het doel, continueren van de onderneming binnen dezelfde juridische entiteit, bereikt.

2.5 Internationale ontwikkelingen ten aanzien van informele reorganisaties

In de voorafgaande paragrafen is ingegaan op de mogelijkheden voor ondernemingen te komen tot een oplossing binnen een informele proce-

dure. Het lijkt erop dat informele procedures goedkoper zijn voor belanghebbenden bij ondernemingen in financiële moeilijkheden dan formele procedures. Toch is geconstateerd dat er bepaalde belangrijke nadelen kleven aan informele procedures. Nadelen die een oplossing in de weg kunnen staan. Teneinde de nadelen weg te nemen en informele reorganisaties te promoten is in het (recente) verleden in internationaal verband een aantal initiatieven (raamwerken) ontwikkeld. Deze initiatieven worden hierna aan de hand van de literatuur besproken.

Hoewel informele reorganisaties in Europa reeds vele jaren worden uitgevoerd, lijken procedures hieromtrent pas begin jaren negentig door de Bank of England voor het eerst te zijn geïnstitutionaliseerd.¹¹⁰ Het *voluntary rescue framework* ('Multi-Creditor Protocol') dat zij ontwikkelde en dat vervolgens door een aantal commerciële banken is uitgewerkt, wordt sindsdien ook wel aangeduid als 'London Approach'.¹¹¹ Ook in de Verenigde Staten en Azië zijn in de loop der tijd informele procedures ontwikkeld. Een *voluntary rescue framework* kan worden omschreven als:

'A set of principles or guidelines that facilitate the rescue of commercially viable enterprises by providing a framework under which the stakeholders (principally financial creditors) can agree a mutually acceptable course of action, in a stable environment on the basis of full and reliable information, without recourse to the courts.'¹¹²

In 2000 is door INSOL International¹¹³ het 'Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts' (hierna: de code) gepubliceerd teneinde de verschillende wereldwijd gebruikte informele procedures meer in lijn met elkaar te brengen en te formaliseren in een consistent systeem. De code is opgesteld door ruim 150 experts van evenzoveel (voornamelijk bancaire) organisaties¹¹⁴ en bestaat uit acht principes die gehanteerd zouden dienen te worden bij een informele reorganisatie teneinde de kans op succes te vergroten. De fundamentele doelen zijn het bereiken van een *stabiele situatie* waarbij geen van de partijen individueel actie onderneemt, alsmede een *vrije informatiestroom* op basis waarvan alle partijen in het proces beslissingen kunnen nemen¹¹⁵ zonder dat hun relatieve posities verslechteren.¹¹⁶

110 Adams e.a., p. 15 e.v., Chatterji en Hedges, p. 20, World Bank Principles, p. 54 en Kent, p.1 e.v.

111 De 'London Approach' heeft geen juridische of statutaire basis: '(...) It is merely an informal codification of a set of practices that had come to be widely accepted (...)'; zie Clementi, p. 1 e.v. De Bank of England is in principe geen partij bij informele reorganisaties op basis van de 'London Approach', wel treedt zij (indien gewenst) op als *mediator* bij conflicten. Zie Brierley en Vlieghe, p. 174.

112 Chatterji en Hedges, p. 20.

113 INSOL International is een wereldwijd actieve organisatie waarin ruim 8.000 accountants en juristen zijn verenigd die gespecialiseerd zijn in insolventie.

114 Zie www.insol.org en Paulus, p. 1 e.v.

115 Guide good practices, p. 27.

116 Chatterji en Hedges, p. 20.

Tabel 9: Voordelen van voluntary rescue frameworks

Flexibiliteit	Het zijn geen wetsartikelen maar principes. De toepassing ervan is dan ook flexibeler ten opzichte van formele procedures*
Proactief	De code voorziet in een mogelijkheid voor crediteuren om eerder betrokken te raken bij een reorganisatieproces dan onder formele procedures**
Kosten	Lagere kosten door snelheid en controle. Daar de informele reorganisatie in handen is van de onderhandelende partijen kunnen zij op relatief gestructureerde wijze de snelheid bepalen, alsmede de uitkomst. Onzekerheden en onvoorspelbare kosten kunnen worden gemitigeerd***
Publiciteit	Het proces is niet openbaar. Hierdoor kunnen ongewilde effecten (zie paragraaf 2.4 voor nadelen van formele procedures) worden vermeden. Daarnaast lijkt er minder stigma aan verbonden te zijn****
Wantrouwen	Door een gezamenlijke aanpak van de problemen door de onderneming en haar relevante crediteuren aan de hand van vooraf vastgestelde afspraken (principes) wordt het wantrouwen tussen partijen verminderd waardoor de kans op succes wordt vergroot*****

* World Bank Principles, p. 52.

** UNCITRAL, p. 41.

*** Statement of Principles, p. 5.

**** World Bank Principles, p. 54.

***** Guide good practices, p. 27.

De belangrijkste achterliggende voordelen van *voluntary rescue frameworks* in het algemeen en de code in het bijzonder zijn in tabel 9 weergegeven.

Groot nadeel is echter dat het nakomen van de principes feitelijk niet afdwingbaar is. Voor effectief gebruik van de code en, meer in het algemeen, voor effectieve informele reorganisaties zouden, blijkens de literatuur, dan ook de volgende elementen aanwezig moeten zijn.

1. De code moet worden omarmd door de financiële sector van een land. De World Bank omschrijft het als volgt:

Principle 26: Informal workout procedures. A country's financial sector (possibly with the informal endorsement and assistance of the central bank or finance ministry) should promote the development of a code of conduct on an informal out-of-court process for dealing with cases of corporate financial difficulty in which banks and other financial institutions have a significant exposure – especially in markets where enterprise insolvency has reached systematic levels. An informal process is far more likely to be sustained where there are adequate creditor remedy and insolvency laws. The informal process may produce a formal rescue, which should be able to quickly process a packaged plan produced by the informal process. The formal process may work better if it enables creditors and debtors to use informal techniques.¹¹⁷

117 World Bank Principles, p. 53-54.

Door het International Monetary Fund (IMF) en de World Bank is eind jaren negentig een project gestart gericht op het voorbereiden van zogenoemde 'Reports on the Observance of Standards and Codes' (ROSCs). Achtergrond van het project is de binnen de internationale gemeenschap erkende importantie om standaarden te introduceren teneinde het internationale financiële systeem te versterken. Op internationaal niveau kunnen de standaarden transparantie verbeteren, alsmede multilateraal toezicht. Op nationaal niveau kunnen de standaarden een *benchmark* vormen die kan bijdragen aan het identificeren van zwakheden in het nationale financiële en rechtssysteem. Om de gestelde doelen te bereiken worden per deelnemend land geselecteerde standaarden getoetst in de vorm van *assessments*.¹¹⁸ In totaal zijn twaalf onderwerpen geselecteerd waaronder *Insolvency and Creditor Rights*.¹¹⁹ De input voor de ROSCs is tevens afkomstig van het project *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) dat tot doel heeft het helpen van landen bij het vergroten van financiële stabiliteit en het stimuleren van economische groei door het financiële systeem sterker en meer divers te maken.¹²⁰ Ten aanzien van het onderwerp *Insolvency and Creditor Rights* vormen *The World Bank Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*¹²¹ de basis.¹²² Deze principes, waar het bovenstaande citaat deel van uitmaakt, zijn in april 2001 door de World Bank Board¹²³ aangenomen. Ten aanzien van informele reorganisaties wordt, mede in het kader van het ROSCs-programma, derhalve gestimuleerd een *code of conduct* in te voeren.

2. Partijen wordt aanbevolen de gemaakte afspraken vast te leggen in een overeenkomst, een zogenoemde herstructureringsovereenkomst (*Restructuring Agreement*).¹²⁴ Op deze wijze worden afspraken bindend en controleerbaar voor de betrokken partijen. Partijen die niet meewerken, kunnen in principe niet worden gedwongen en gebonden, echter in een gerechtelijke procedure kan eventueel worden teruggegrepen op de overeenkomst (*dwangdeelname*; zie paragraaf 2.4.2). Uitgangspunt dient echter te zijn dat vrijwillig wordt meegewerkt door alle partijen. Om tijd te

118 Zie www.worldbank.org.

119 De overige onderwerpen betreffen: Accounting, Auditing, Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism (AML/CFT), Banking Supervision, Corporate Governance, Data Dissemination, Fiscal Transparency, Insurance Supervision, Monetary and Financial Policy Transparency, Payment Systems en Securities Regulation.

120 Zie ook www.minfin.nl. De eerste missie van het IMF voor Nederland in het kader van dit programma heeft in het najaar van 2003 plaatsgevonden. Ruim 95 landen hebben inmiddels meegewerkt of toegezegd mee te werken. Ten aanzien van insolventie is evenwel pas in vier landen een *assessment* uitgevoerd. Zie ook www.imf.org.

121 Zie ook www.worldbank.org/gild.

122 Ten behoeve van de ROSCs is op basis van deze principes een model ontwikkeld dat kan worden gebruikt bij het onderzoeken van de *Insolvency Systems and Credit Rights* op landelijk niveau. Zie Worldbank Principles Template.

123 IMF report Slovak Republic, p. 82.

124 World Bank Principles, p. 55-56.

sparen en conflicten te vermijden wordt door grote (financiële) crediteuren vaak besloten om kleine handelscrediteuren buiten het proces van informele reorganisatie te laten en volledige betaling van deze partijen te garanderen. Hoewel hiermee een inbreuk wordt gemaakt op de relatieve positie van crediteuren, kan dit, zo leert de ervaring, het succes vergroten.¹²⁵

3. Teneinde binnen de informele reorganisatie snel conflicten te kunnen oplossen bestaat vaak de noodzaak van onafhankelijke bemiddeling. Een *mediator*¹²⁶ (neutrale conflictbemiddelaar) kan door partijen vooraf worden aangesteld en, indien nodig, worden ingeschakeld.¹²⁷

4. Informele reorganisaties vinden plaats 'in de schaduw van de wet'. Voor partijen moet duidelijk zijn wat de 'sanctie' is van het niet meewerken aan informele reorganisaties, namelijk een onvoorspelbaar verloop van een formele procedure waarbij vooraf vrijwel vaststaat dat de opbrengsten ('*gains*') voor alle partijen lager zullen zijn. Een duidelijke insolventiewet is dan ook een voorwaarde voor het welslagen van een informele reorganisatie.¹²⁸

In tabel 10 zijn de belangrijkste kenmerken van de acht principes van de code van INSOL International samengevat. Een volledige weergave van de principes is in bijlage 4 opgenomen.

De code is met name geschreven voor situaties waarin meerdere financiële crediteuren betrokken zijn bij een onderneming in financiële moeilijkheden, en lijkt dus bedoeld voor de relatie onderneming-crediteuren, alsmede de crediteuren onderling. De definitie van het *voluntary rescue framework* benadrukt meer dat deze regels geeft voor alle belanghebbenden (*stakeholders*) van een onderneming in financiële moeilijkheden. In situaties waarin slechts één financieel crediteur (veelal huisbank¹²⁹ genoemd) betrokken is bij een onderneming, kunnen de principes dus ook van toepassing zijn. In deze situatie ligt de nadruk op de relatie onderneming-crediteur, waarbij gedragsregels over en weer worden afgesproken teneinde samen tot een oplossing te komen.¹³⁰

125 World Bank Principles, p. 56 en Mako, p. 13.

126 *Mediation* kan worden omschreven als het gezamenlijk oplossen van een geschil met de hulp van een neutrale conflictbemiddelaar. Zie ook www.nmi-mediation.nl en Brenninkmeijer e.a., p. 1 e.v.

127 Chatterji en Hedges, p. 20 en World Bank Principles, p. 55.

128 World Bank Principles, p. 53 en Fisher e.a., p. 7.

129 Van Amsterdam, 2003, p. 81. Zie ook paragraaf 2.3.3.

130 De kritiek van Franken dat een protocol à la 'London Approach' voor het MKB niet veel te bieden heeft, wordt in die zin niet gedeeld. Zie Franken, 2002, p. 338 en 340.

Tabel 10: Principes van de code van INSOL International

Principe	Kenmerk
1	Een vrijwillige 'pas op de plaats'* wordt door relevante crediteuren in acht genomen
2	De crediteuren ondernemen individueel geen actie op voorwaarde dat hun relatieve posities in tact blijven**
3	De debiteur (onderneming in financiële moeilijkheden) onderneemt geen acties die de relatieve posities van de crediteuren in gevaar brengt
4	Teneinde de besluitvorming te bespoedigen worden, indien mogelijk en noodzakelijk, crediteurgroepen geformeerd (bijvoorbeeld groepen separatisten, preferente crediteuren en concurrente crediteuren)
5	Teneinde voorstellen voor oplossingen te kunnen evalueren dient de debiteur de relevante crediteuren tijdig en volledige toegang te geven tot alle relevante informatie
6	Voorstellen tot minnelijke oplossingen dienen op basis van de geldende wetgeving en relatieve posities van crediteuren te worden geformuleerd
7	Alle informatie dient beschikbaar te zijn en vertrouwelijk te worden behandeld
8	Als nieuwe financiering beschikbaar wordt gesteld tijdens de informele reorganisatie, dient hieraan een voorrangstatus te worden verbonden

* Met een vrijwillige pas op de plaats wordt hier bedoeld dat crediteuren op vrijwillige basis tijdelijk niet gebruikmaken van hun wettelijke rechten als bijvoorbeeld het verzoeken om faillissement of het uitwinnen van zekerheden.

** Hiermee wordt beoogd dat crediteuren door medewerking niet in een slechtere positie terechtkomen waardoor hun individuele *recovery rate* daalt.

2.6 Conclusie

Op basis van het literatuuronderzoek kan worden gesteld dat informele reorganisaties een efficiënt alternatief vormen voor formele reorganisatiemethoden. Wanneer een onderneming in een vroeg stadium, al dan niet op instigatie van en in samenwerking met de huisbank, haar bedrijfsactiviteiten herstructureert en (eventueel) een financiële herstructurering doorvoert, kan surseance van betaling en/of faillissement dan wel de WSNP worden voorkomen. De sleutel tot succes is gelegen in het herstel van vertrouwen in de (levensvatbaarheid van de) onderneming en het management bij de verschillende belanghebbenden. Grote bancaire financiers (huisbanken) vormen hierbij veelal de belangrijkste partij. Het invoeren van een gedragscode voor informele reorganisaties in Nederland kan bijdragen aan het benodigde herstel van vertrouwen omdat het 'spelregels' bevat voor gedragingen van partijen over en weer in een situatie van grote onzekerheid. Het proces van informele reorganisatie wordt transparanter en objectiever; partijen weten beter waar ze aan toe zijn. Het belang van informele reorganisaties in het algemeen en gedragscodes in het bijzonder neemt, als gevolg van internationale ontwikkelingen, toe.

3 Informele reorganisaties in de praktijk: 35 casestudies

3.1 Inleiding

In het onderzoek zijn in totaal 35 casestudies bij banken en adviseurs van ondernemingen in financiële moeilijkheden begrepen. Hoewel het niet mogelijk is om op basis van casestudies generalisaties te maken voor de populatie 'ondernemingen in financiële moeilijkheden die proberen door middel van een informele reorganisatie surseance van betaling of faillissement te voorkomen', is het een goede mogelijkheid om (verkenkend) inzicht te verschaffen in de praktijk.¹³¹ Daarbij biedt het de mogelijkheid om tendensen in kaart te brengen. Bijvoorbeeld of bij een bepaalde deelpopulatie (in casu gelukte of mislukte informele reorganisaties) afwijkende combinaties van succes- en faalfactoren voorkomen. De 35 onderzochte ondernemingen zijn aan de hand van een datasheet onderzocht¹³² en geanalyseerd aan de hand van de volgende zoekstructuur:

- historie onderneming;
- oorzaak problemen en verloop van insolventieproces;
- voorgestelde minnelijke oplossing c.q. plan van reorganisatie;
- uitvoering informele reorganisatie;
- knelpunten bij uitvoering informele reorganisatie.

Een onderscheid is gemaakt in mislukte en gelukte informele reorganisaties. Een informele reorganisatie is gelukt wanneer de onderneming surseance van betaling of faillissement¹³³ heeft kunnen voorkomen¹³⁴ door succesvol een informele reorganisatie uit te voeren. Een informele reorganisatie is mislukt wanneer de onderneming ongewenst in een situatie van surseance van betaling of faillissement terecht is gekomen. De vraag of bij een activatransactie (doorstart) na faillissement in maatschappelijke en economische zin toch sprake kan zijn van succes, wordt – gezien de probleemstelling – in dit kader buiten beschouwing gelaten (zie echter ook paragraaf 3.4.6). In tabel 11 is de verdeling van de dossiers naar aanlevering door partijen weergegeven.

131 Zie bijvoorbeeld Couwenberg, 1997, p. 132.

132 Tijdens het onderzoek bleek dat het niet mogelijk was alle gewenste informatie in de dossiers terug te vinden. Oorzaken hiervan zijn het moment waarop de bank/adviseur betrokken raakt bij de onderneming, alsmede de specifieke opdracht die hij daarbij heeft.

133 Ondernemers die de WSNP betreden, doen dit in het licht van een dreigend faillissement. De WSNP valt in dit kader dan ook onder het begrip faillissement.

134 Wanneer in het kader van een informele reorganisatie surseance van betaling en/of faillissement wordt aangevraagd voor één of meerdere groepsvennootschappen, is in dit onderzoek sprake van een gelukte informele reorganisatie, mits de totale groep succesvol informeel wordt gereorganiseerd.

Tabel 11: Verdeling dossiers

Dossiers	Gelukt	Mislukt	Totaal
Banken	11	10	21
Adviseurs	9	5	14
Totaal	20	15	35

De verdeling naar branche is in tabel 12 terug te vinden. Hieruit blijkt dat met name dossiers van ondernemingen in de branches industrie en overig zakelijk (zakelijke dienstverlening) zijn aangeleverd.

Tabel 12: Brancheverdeling ondernemingen*

Branche	Aantal	%
Handel	5	14
Industrie	13	37
Landbouw	1	3
Overig zakelijk	15	43
Cultuur en recreatie	1	3

* Brancheverdeling conform indeling Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Zie www.cbs.nl.

De brancheverdeling is gebaseerd op de niet-geanonimiseerde informatie in dossiers.

De verdeling naar grootte (op basis van gemiddelde omzet) is in tabel 13 weergegeven. Met name ondernemingen in het zogenaamde midden- en grootbedrijf zijn vertegenwoordigd.

Tabel 13: Grootte ondernemingen in omzet*

Omzet (in €)	Aantal	%
< 100.000	2	6
> 100.000 < 1.000.000	2	6
> 1.000.000 < 10.000.000	7	20
> 10.000.000 < 100.000.000	14	40
> 100.000.000	5	14
Onbekend	5	14

* Hoewel de omzetgegevens in de casestudies zijn gefingeerd teneinde voldoende anonimisering te kunnen garanderen, kan – door een ruime schaalindeling te maken – een getrouw beeld worden verschaft van de omzetverdeling. De omzetgegevens zijn gebaseerd op een gemiddelde van in de dossiers genoemde jaren en hebben betrekking op de niet-geanonimiseerde financiële informatie.

De belangrijkste bevindingen uit de casestudies worden in dit hoofdstuk weergegeven. Hierbij worden de volgende aspecten belicht:

- oorzaken van financiële moeilijkheden;
- maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten;
- maatregelen in het kader van financiële herstructurering;
- knelpunten in het proces van informele reorganisatie;
- succes- en faalfactoren van informele reorganisaties.

Tabel 14: Oorzaken naar categorie

Aantal dossiers	Gelukt		Mislukt		Totaal	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
	20		15		35	
Marketing	13	65	11	73	24	69
Management	13	65	12	80	25	71
Informatie	11	55	9	60	20	57
Efficiëntie	12	60	12	80	24	69
Economie	8	40	5	33	13	37

Onder *maatregelen* worden in het onderhavige onderzoek verstaan: alle acties door management en/of belanghebbenden die (mogelijk) bijdragen aan het voorkomen van surseance van betaling en/of faillissement. Onder *knelpunten* worden verstaan: alle uit de dossiers waarneembare ontwikkelingen tijdens een informele reorganisatie die een positieve uitkomst in de weg (kunnen) staan.¹³⁵

In bijlage 5 zijn beknopte beschrijvingen weergegeven van de gevonden oorzaken, maatregelen en knelpunten. De casestudies zijn opgenomen in bijlage 6.

3.2 Categorieën oorzaken, maatregelen en knelpunten

Op basis van het literatuuronderzoek zijn in hoofdstuk 2 categorieën geformuleerd van oorzaken van financiële moeilijkheden, maatregelen in het kader van herstructurering, alsmede knelpunten. Hierna is op basis van het casestudieonderzoek weergegeven welke categorieën van oorzaken, maatregelen en knelpunten in de praktijk het meest voorkomen. In de tabellen is per onderscheiden categorie het voorkomen ervan in absolute aantallen en percentages¹³⁶ weergegeven. De percentages zijn gebaseerd op het aantal dossiers waarin (één of meerdere) oorzaken, maatregelen en knelpunten behorende tot een specifieke categorie zijn gevonden gedeeld door het totaal aantal dossiers per geselecteerde groep (gelukt, mislukt en totaal).

Oorzaken van financiële moeilijkheden

In tabel 14 zijn de oorzaken naar categorie weergegeven.

Het blijkt dat in vrijwel alle dossiers sprake is van een combinatie van factoren die leiden naar de financiële moeilijkheden. De belangrijkste oorzaken

¹³⁵ Knelpunten leiden derhalve niet altijd tot het mislukken van een informele reorganisatie.

¹³⁶ Voor de tabellen geldt dat afrondingsverschillen kleine verschillen in berekende getallen kunnen veroorzaken.

Tabel 15: Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten naar categorie

Aantal dossiers	Gelukt		Mislukt		Totaal	
	20		15		35	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Marketing	8	40	5	33	13	37
Management*	14	70	10	67	24	69
Informatie	7	35	6	40	13	37
Efficiëntie	15	75	8	53	23	66

* De uitkomsten in deze categorie zijn gebaseerd op gevonden maatregelen in dossiers van banken en de maatregelen bij adviseurs minus de maatregel aanstellen derden. Op deze wijze worden berekeningen zuiver gehouden aangezien binnen de dossiers bij adviseurs altijd sprake is van aanstellen derden.

Tabel 16: Maatregelen in het kader van financiële herstructurering

Aantal dossiers	Gelukt		Mislukt		Totaal	
	20		15		35	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Aflossingen	17	85	14	93	31	89
Rente	5	25	0	0	5	14
Kasverruiming	16	80	14	93	30	86
Overig*	Pm	Pm	Pm	Pm	Pm	Pm
Overname	9	45	2	13	11	31
financieringsovereenkomst(en)						
Dreiging opzegging krediet	8	40	4	27	12	34
Verlagen kredietplafond	4	20	0	0	4	11
Aanvullende zekerheden	7	35	4	27	11	31
Overleg banken**	4	20	1	7	5	14
Uitvliegconstructie	1	5	1	7	2	6
Waivers	6	30	5	33	11	31
Kredietopzegging zonder uitwinning	5	25	2	13	7	20
Uitstel executie beslaglegging	5	25	1	7	6	17
Aanvraag faillissement groepsvennootschap	2	10	2	13	4	11
Aanvraag surseance van betaling groepsvennootschap	2	10	0	0	2	6
Aanhouden faillissementsaanvraag	1	5	1	7	2	6
Boedelfinanciering	0	0	2	13	2	6

* Daar Overig een restcategorie betreft zijn de scores opgenomen van de afzonderlijke maatregelen.

** Bedacht moet worden dat veel ondernemingen maar met één bank (huisbank) zaken doen. De cijfers zijn hierdoor enigszins geflatteerd.

liggen op het vlak van marketing, management en efficiëntie. Ten opzichte van andere onderzoeken (zie hoofdstuk 2) blijkt dat oorzaken op het gebied van economie relatief gezien minder dominant zijn.

Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten

In tabel 15 zijn de maatregelen binnen herstructurering van bedrijfsactiviteiten naar categorie weergegeven.

In de onderzochte dossiers worden met betrekking tot de herstructurering van bedrijfsactiviteiten de meeste acties op het gebied van management genomen, alsmede maatregelen ter verbetering van de efficiëntie. Dit ligt in lijn met de geconstateerde oorzaken. Relatief gezien wordt veel minder gereageerd op problemen met betrekking tot marketing.

Maatregelen in het kader van financiële herstructurering

In tabel 16 zijn de maatregelen in het kader van financiële herstructurering weergegeven naar categorie.

De meeste financiële maatregelen vinden plaats in de categorieën aflossingen en kasverruiming. Opvallend is dat binnen de restcategorie het dreigen met opzegging van krediet relatief veel voorkomt.

Knelpunten

In tabel 17 zijn de knelpunten weergegeven naar categorie.

Tabel 17: Knelpunten naar categorie

Aantal dossiers	Gelukt		Mislukt		Totaal	
	20		15		35	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Effectiviteit	12	60	14	93	26	74
Crediteuren	12	60	11	73	23	66
Investeerders	7	35	11	73	18	51
Management	12	60	10	67	22	63
Aandeelhouders	4	20	9	60	13	37
Overig	Pm	Pm	Pm	Pm	Pm	Pm
Grote schadeclaim	0	0	2	13	2	6
Vertrek sleutel- personen	1	5	0	0	1	3
Curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee	0	0	1	7	1	3
Juridische geschillen	1	5	0	0	1	3
Marktomstandigheden	3	15	3	20	6	17

De meest voorkomende knelpunten bevinden zich in de categorieën effectiviteit van de ingezette reorganisatie, crediteuren en management. Daarnaast is in meer dan helft van de dossiers sprake van knelpunten met betrekking tot (toekomstige) investeerders.

3.3 Casestudies gelukte informele reorganisaties

In deze paragraaf worden de belangrijkste bevindingen gepresenteerd met betrekking tot de twintig gelukte informele reorganisaties.

3.3.1 Oorzaken van financiële moeilijkheden

In tabel 18 zijn de gevonden oorzaken van financiële moeilijkheden in absolute aantallen weergegeven. De aantallen representeren het aantal keren dat een specifieke oorzaak in totaal is geconstateerd in de onderzochte dossiers (n = 20). Opgemerkt dient te worden dat per onderzocht dossier veelal meerdere oorzaken zijn geconstateerd.

Tabel 18: Oorzaken van financiële moeilijkheden bij gelukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Marketing:</i>	
Tegenvallende omzet	5
Geen duidelijke strategie	4
Kwaliteit onvoldoende	1
Te lage marges	5
<i>Management:</i>	
Zwak management	9
Grove fouten	5
Te hoge onttrekkingen	3
Conflicten management	2
<i>Informatie:</i>	
MIS onvoldoende	11
<i>Efficiëntie:</i>	
Werkkapitaalbeheer onvoldoende	5
Kosten te hoog	9
Te dure overname(s)	2
Overmatige investeringen	3
Verliesgevende activiteiten niet gestopt	2
Onderinvestering	1
<i>Economie:</i>	
Economische omstandigheden	6
Achterblijvende bestedingen	1
Hevige concurrentie	2

De drie meest geconstateerde specifieke oorzaken van financiële moeilijkheden betreffen:

- *Managementinformatiesysteem onvoldoende.* Het managementinformatiesysteem is gebrekkig waardoor de juiste financiële informatie niet of te laat boven water komt teneinde de juiste managementbeslissingen te kunnen nemen. In bepaalde gevallen is het managementinformatiesysteem voldoende, maar is de onderneming vervolgens niet in voldoende mate gestuurd op basis van de geproduceerde informatie.
- *Zwak management.* Hieronder wordt verstaan het stelselmatig onvoldoende sturen van de onderneming en onvoldoende/laks reageren op negatieve en positieve ontwikkelingen binnen en buiten de onderneming.¹³⁷
- *Kosten te hoog.* Dit betreffen te hoge constante en/of variabele kosten. Te hoge kosten blijken veelal te wijten aan een slechte organisatie van de bedrijfsactiviteiten.

Opvallend is dat oorzaken met name zijn terug te voeren op het onvoldoende sturen van de onderneming op basis van financiële parameters.

3.3.2 Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten

In tabel 19 zijn de gevonden maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten weergegeven. De aantallen representeren het aantal keer dat een (poging¹³⁸ tot een) specifieke maatregel in totaal is geconstateerd in de onderzochte dossiers (n = 20).¹³⁹ Opgemerkt dient te worden dat per onderzocht dossier veelal meerdere maatregelen zijn geconstateerd.

De drie meest voorkomende maatregelen binnen herstructurering van bedrijfsactiviteiten betreffen:

- *Aanstellen van derden.* Het gaat hierbij om het aanstellen van gespecialiseerde adviseurs/interim-managers.
- *Bezuinigen op overhead.* Het doorvoeren van bezuinigingen met betrekking tot vaste kosten van de onderneming.
- *Verbeteren werkkapitaal.* Hierbij gaat het met name om het zo efficiënt mogelijk beheren van debiteuren, crediteuren en voorraden.

De maatregelen zijn derhalve enerzijds gericht op het herstel van vertrouwen door het aanstellen van derden die bijstaan in het doorvoeren van de

¹³⁷ Hoewel strikt genomen alle oorzaken van financiële moeilijkheden zijn terug te voeren op zwak management, is toch een aparte vermelding ervan gemaakt bij die dossiers waarin het stelselmatige aspect, naast eventuele andere oorzaken, de boventoon voert.

¹³⁸ Niet alle voorgestelde maatregelen zijn volledig uitgevoerd of gelukt.

¹³⁹ Voor 'aanstellen derden' zijn alleen de dossiers van banken (n = 11) gebruikt omdat anders een vertekend beeld ontstaat.

Tabel 19: Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten bij gelukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Marketing:</i>	
Strategieformulering	5
Aanpassen marketing	2
Rationalisatie productassortiment	5
Verbetering marges	3
<i>Management:</i>	
Verandering managementstructuur	1
Aanstellen derden	8
Functieveranderingen	5
<i>Informatie:</i>	
Verbeteren MIS	7
<i>Efficiëntie:</i>	
Personeelsreductie	6
Bezuinigen overhead	8
Onttrekkingen verminderen	2
Verbeteren productie- en logistieke processen	5
Verbeteren inkoop	1
Verbeteren werkkapitaal	8
Verbeteren liquiditeitsmanagement	2
Bedrijfsonderdelen integreren	3
Sluiten verliesgevende bedrijfsonderdelen	7
Verkoop overtollige activa	7
Verkoop niet-kernactiviteiten	4

reorganisatie; anderzijds worden maatregelen getroffen gericht op het verlagen van de structurele uitgaven van de onderneming, alsmede het beheersen van de in- en uitgaande geldstromen.

3.3.3 Maatregelen in het kader van financiële herstructurering

In tabel 20 zijn de gevonden maatregelen in het kader van financiële herstructurering weergegeven. De aantallen representeren het aantal malen dat een (poging tot een) specifieke maatregel in totaal is geconstateerd (n = 20). Opgemerkt dient te worden dat per onderzocht dossier veelal meerdere maatregelen zijn geconstateerd.

In de onderzochte dossiers blijkt een voorkeur te bestaan om in het kader van financiële herstructurering een poging te doen tot het uitstellen van aflossingen, alsmede het aanbieden van een onderhands akkoord met kwijtschelding. Daarnaast wordt veelal gezocht naar inbreng van risicodragende financiering, al dan niet in de vorm van een overname, teneinde de balans te saneren en de liquiditeitspositie te verbeteren.

Tabel 20: Maatregelen in het kader van financiële herstructurering bij gelukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Aflossingen:</i>	
Onderhands akkoord met kwijtschelding	10
Onderhands akkoord met achtergestelde lening	3
Uitstellen aflossingen	15
Omzetten lening(en)	1
Aflossingsregeling gekoppeld aan termijn of te verkopen producten	6
Cash sweep	4
Debt equity swap	2
Ontslaan aansprakelijkheid moeder	1
<i>Rente:</i>	
(Tijdelijke) stopzetting rente	3
Renteverhoging	3
<i>Kasverruiming:</i>	
Nieuwe risicodragende financiering	10
Nieuwe risicomijdende financiering	8
Verhoging kredietruimte	6
Overname	5
<i>Overig:</i>	
Overname financieringsovereenkomst(en)	9
Dreiging opzegging krediet	8
Verlagen kredietplafond	4
Aanvullende zekerheden	7
Overleg banken	4
Uitvliegconstructie	1
Waivers*	6
Kredietopzegging zonder uitwinning	5
Uitstel executie beslaglegging	5
Aanvraag faillissement groepsvennootschap	2
Aanvraag surseance van betaling groepsvennootschap**	2
Aanhouden faillissementsaanvraag	1
Boedelfinanciering	0

* In veel kredietovereenkomsten zijn bepaalde randvoorwaarden ingebouwd. Voldoet de onderneming daar niet (meer) aan, dan bestaat, binnen de grenzen van redelijkheid en billijkheid, een contractuele mogelijkheid het krediet op te zeggen. Voorbeelden van randvoorwaarden zijn het moeten voldoen aan een bepaalde solvabiliteits- of liquiditeitsratio. Ook het regelmatig informeren van de kredietverlener over de (financiële) toestand van de onderneming kan een randvoorwaarde zijn. Wanneer een bank formeel besluit de kredietovereenkomst niet op te zeggen ondanks dat aan bepaalde randvoorwaarden niet meer wordt voldaan, is sprake van een zogenoemde *waiver*. Feitelijk is op dat moment sprake van vrijwillige doorfinanciering.

** Wanneer partijen het binnen een informele reorganisatie nodig achten om surseance van betaling of faillissement aan te vragen van een groepsvennootschap (derhalve niet de totale groep van vennootschappen) en dit kan worden beschouwd als een bewust onderdeel van de overlevingsstrategie voor de overige vennootschappen binnen de informele reorganisatie, dan is sprake van een maatregel binnen de financiële herstructurering (gevolg is namelijk dat hiermee uitstel en/of afstel van verplichtingen kan worden bereikt). Dit in tegenstelling tot een 'pre-pack' procedure die ongewild wordt aangegaan om een eerder ontworpen informeel plan te bekrachtigen.

Opvallend is dat in de praktijk meer mogelijkheden worden benut ten aanzien van financiële herstructurering dan in het algemeen in de literatuur worden genoemd. Sprekende voorbeelden zijn het dreigen met kredietopzegging (teneinde een (snellere) reorganisatie te forceren), het verstrekken van aanvullende zekerheden (waardoor de financier de overeenkomst niet opzegt dan wel bereid is extra financiering toe te staan), cash sweeps (deel van vrije kasstroom aanwenden voor aflossing naast reguliere of lagere aflossingsverplichtingen), alsmede het overnemen van financieringsovereenkomst(en). Daarnaast blijken banken veelal bereid waivers te verlenen en kredieten (risicomijdende financiering) te verhogen c.q. uit te breiden.

3.3.4 Knelpunten

In tabel 21 zijn de gevonden knelpunten weergegeven binnen de gelukte informele reorganisaties. De aantallen representeren het aantal knelpunten dat in totaal is geconstateerd (n = 20). Opgemerkt dient te worden dat per onderzocht dossier veelal meerdere knelpunten zijn geconstateerd.

De belangrijkste knelpunten liggen op het vlak van (potentiële) investeerders die afhaken, alsmede onvoldoende informatievoorziening van de onderneming naar haar belanghebbenden. Hiermee samenhangend zijn belangrijke knelpunten geconstateerd die duiden op een (dreigende) vertrouwensbreuk tussen de onderneming en haar crediteuren. Sprekende voorbeelden betreffen prognoses die structureel afwijken, het niet nakomen van afspraken en, meer in het algemeen, geen vertrouwen meer (in management en/of levensvatbaarheid van de onderneming) bij crediteuren.

3.3.5 Succesfactoren

Bij het analyseren van de casestudies is bij elke gelukte informele reorganisatie de volgende vraag gesteld: welke factoren zijn *doorslaggevend* geweest voor het *slagen* van de informele reorganisatie?

In tabel 22 zijn de namen van de casestudies alfabetisch weergegeven. Daarbij zijn de (doorslaggevende) succesfactoren weergegeven.

Uit analyse van de casestudies blijkt dat informele reorganisaties vooral slagen wanneer de onderneming in staat is om op snelle en adequate wijze de bedrijfsactiviteiten te reorganiseren en daarmee de winstgevendheid te herstellen. Dit proces zal veelal gepaard moeten gaan met de inbreng van additioneel risicodragend kapitaal (al dan niet in de vorm van een overname). Op deze wijze wordt een fundament gelegd voor de toekomst omdat hiermee de balansverhoudingen (relatie eigen vermogen-vreemd

Tabel 21: Knelpunten bij gelukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Effectiviteit:</i>	
Reorganisatie te laat	4
Reorganisatie te lang	2
Reorganisatiemaatregelen onvoldoende	6
Winstperspectieven onzeker	2
Hoge kosten afvloeiing personeel	1
Tegenvallende incidentele opbrengsten	2
<i>Crediteuren:</i>	
Kredietopzegging	1
Geen rek meer bij crediteuren	0
Onderlinge conflicten crediteuren	1
Faillissementsaanvraag crediteuren	1
Bodembeslag	1
Crediteuren weigeren akkoord	4
Geen vertrouwen meer	6
Beslissingen tegen zin crediteuren	1
<i>Investeerders:</i>	
Investeerders haken af	7
<i>Management:</i>	
Informatie onvoldoende	7
Management niet capabel	3
Prognoses wijken structureel af van realiteit	6
Niet nakomen afspraken	6
Voorgestelde oplossing onvoldoende	1
<i>Aandeelhouders:</i>	
Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal	3
Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal door derden	0
Passieve houding aandeelhouders	1
<i>Overig:</i>	
Grote schadeclaim	0
Vertrek sleutelpersonen	1
Curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee	0
Juridische geschillen	1
Marktomstandigheden	3

vermogen) in positieve zin worden hersteld. Schuldeisers zijn in het algemeen bereid mee te werken aan een informele reorganisatie, mits de focus (in eerste instantie) ligt op uitstel in plaats van afstel van betalingen (aflossingen).

Een goede relatie tussen de onderneming en haar belangrijkste belanghebbenden (veelal banken en/of belangrijke leveranciers) blijkt cruciaal. Informele reorganisaties lijken alleen te slagen wanneer deze belang-

Tabel 22: Succesfactoren

Nr.	Naam casestudy	Succesfactoren
1	Auto	Adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten Goede relatie bank-onderneming
2	Boomkwekerij	Geduld van bank met betrekking tot aflossingen (Gedeeltelijke) kwijtschelding van schulden
3	Food	Inbreng van risicodragend en risicomijdend kapitaal Vrijwillige afkoelingsperiode in acht genomen door banken Adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten in combinatie met (gedeeltelijke) kwijtschelding van schulden
4	Geluid	Minnelijk akkoord met leveranciers Geduld van bank met betrekking tot aflossingen
5	Grondboringen	Transparante aanpak van informele reorganisatie door adviseur BBZ-krediet* verkregen ter financiering van minnelijk akkoord
6	Grondstof	Inbreng van risicodragend kapitaal Adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten Goede relatie bank-onderneming
7	Hout	Kwijtschelding schulden door aandeelhouder Overname
8	Hulpmiddelen	Adequate en snelle reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten Goede relatie bank-onderneming Inbreng van risicodragend kapitaal
9	ICT	Goede relatie bank-onderneming Actieve zoektocht naar overnamekandidaten Overname door gezonde branchegenoot in combinatie met inbreng van risicodragend kapitaal
10	Kabel	Transparante aanpak van informele reorganisatie door adviseur Uitbreiding financiering ten behoeve van minnelijk akkoord
11	Lease	Vrijwillige afkoelingsperiode in acht genomen door banken Partijen zien in dat going-concernwaarde het hoogst is bij informele reorganisatie Inbreng van risicodragend kapitaal in combinatie met gedeeltelijke kwijtschelding van schulden
12	Producten	Inbreng van risicodragend kapitaal Adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten Partijen zien in dat going-concernwaarde het hoogst is bij informele reorganisatie
13	Reclame	Goede relatie bank-onderneming Partijen zien in dat goingconcernwaarde het hoogst is bij informele reorganisatie Bedrijfsactiviteiten uiteindelijk succesvol gereorganiseerd
14	Ruimte	Inbreng van risicodragend kapitaal Adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten
15	Training en Advies	Transparante aanpak van informele reorganisatie door adviseur Inbreng van risicodragend kapitaal
16	Tuincentrum	Adequate en snelle reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten Inbreng van risicodragend kapitaal
17	Verhuur	Goede relatie bank-onderneming Vrijwillige afkoelingsperiode in acht genomen door banken Reorganisatie waarbij relatieve posities van schuldeisers in acht zijn genomen
18	Verkoop	Adequate en snelle reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten Goede relatie bank-onderneming

19	Verlichting	Transparante aanpak van informele reorganisatie door adviseur BBZ-krediet verkregen ter financiering van minnelijk akkoord
20	Zoet	Transparante aanpak van informele reorganisatie door adviseur BBZ-krediet verkregen ter financiering van minnelijk akkoord

* BBZ staat voor Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen. Het is een regeling die onder andere voorziet in het, onder strikte voorwaarden, verstrekken van bedrijfskapitaal aan gevestigde zelfstandigen die tijdelijk niet beschikken over voldoende middelen en op andere wijze niet in staat zijn financiering te krijgen.

hebbenden kunnen worden overtuigd van de (toekomstige) levensvatbaarheid van de onderneming en de capaciteiten van het management. Een transparante aanpak van de problematiek, veelal met behulp van gespecialiseerde adviseurs, in combinatie met realistische prognoses zijn hierbij van belang. Uit de casestudies lijkt naar voren te komen dat banken feitelijk te allen tijde bereid zijn door te financieren (het krediet niet op te zeggen dan wel niet uit te winnen) mits aan bovenstaande voorwaarden wordt voldaan. Wanneer betrokken partijen kunnen worden overtuigd dat de *going-concernwaarde* hoger is dan de *liquidatiewaarde*, zal de bereidheid om mee te werken toenemen.

3.3.6 Conclusie gelukte informele reorganisaties

Op grond van het onderzoek naar oorzaken, maatregelen, knelpunten en succesfactoren binnen succesvolle informele reorganisaties kan worden geconcludeerd dat een informele reorganisatie een grote kans van slagen heeft wanneer aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten door het management (bij voorkeur met hulp van derden);
- het betrekken van belangrijke belanghebbenden (financiers) in het reorganisatieproces;
- 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).

De sleutel tot succes is derhalve gelegen in het herstel van vertrouwen in het management en de levensvatbaarheid van de onderneming door adequate actie ten aanzien van de bedrijfsactiviteiten, informatievoorziening en transparantie, alsmede het saneren van de balans (inbreng risicodragend kapitaal).

3.4 Casestudies mislukte informele reorganisaties

In deze paragraaf worden de belangrijkste bevindingen gepresenteerd met betrekking tot de vijftien mislukte informele reorganisaties.

3.4.1 Oorzaken van financiële moeilijkheden

In tabel 23 zijn de gevonden oorzaken van financiële moeilijkheden weergegeven.

Tabel 23: Oorzaken van financiële moeilijkheden bij mislukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Marketing:</i>	
Tegenvallende omzet	5
Geen duidelijke strategie	6
Kwaliteit onvoldoende	2
Te lage marges	4
<i>Management:</i>	
Zwak management	10
Grove fouten	5
Te hoge onttrekkingen	1
Conflicten management	0
<i>Informatie:</i>	
MIS onvoldoende	9
<i>Efficiëntie:</i>	
Werkkapitaalbeheer onvoldoende	3
Kosten te hoog	8
Te dure overname(s)	3
Overmatige investeringen	7
Verliesgevende activiteiten niet gestopt	3
Onderinvestering	0
<i>Economie:</i>	
Economische omstandigheden	3
Achterblijvende bestedingen	2
Hevige concurrentie	1

De drie meest voorkomende oorzaken betreffen zwak management, een onvoldoende functionerend managementinformatiesysteem, alsmede te hoge kosten. Deze oorzaken stemmen overeen met de meest voorkomende oorzaken bij gelukte informele reorganisaties. In bijna de helft van de mislukte informele reorganisaties is daarnaast sprake geweest van overmatige investeringen.

3.4.2 Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten

In tabel 24 zijn de gevonden maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten weergegeven.

Tabel 24: Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten bij mislukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Marketing:</i>	
Strategieformulering	1
Aanpassen marketing	2
Rationalisatie productassortiment	0
Verbetering marges	3
<i>Management:</i>	
Verandering managementstructuur	1
Aanstellen derden	6
Functieveranderingen	3
<i>Informatie:</i>	
Verbeteren MIS	6
<i>Efficiëntie:</i>	
Personeelsreductie	4
Bezuinigen overhead	4
Onttrekkingen verminderen	0
Verbeteren productie- en logistieke processen	3
Verbeteren inkoop	0
Verbeteren werkkapitaal	4
Verbeteren liquiditeitsmanagement	2
Bedrijfsonderdelen integreren	1
Sluiten verliesgevende bedrijfsonderdelen	8
Verkoop overtollige activa	3
Verkoop niet-kernactiviteiten	0

De drie meest voorkomende maatregelen betreffen het sluiten van verliesgevende bedrijfsonderdelen, het aanstellen van derden, alsmede het verbeteren van het managementinformatiesysteem.

3.4.3 Maatregelen in het kader van financiële herstructurering

In tabel 25 zijn de maatregelen in het kader van financiële herstructurering weergegeven.

Het blijkt dat in de mislukte informele reorganisatietrajecten met name gepoogd is om risicodragende financiering in te brengen (overname en nieuwe risicodragende financiering). Daarnaast is veelal gepoogd een onderhands akkoord met kwijtschelding te realiseren, alsmede het uitstellen van aflossingen. Deze veelvoorkomende maatregelen komen overeen met de geconstateerde maatregelen in de gelukke trajecten. Een opvallende

Tabel 25: Maatregelen in het kader van financiële herstructurering bij mislukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Aflossingen:</i>	
Onderhands akkoord met kwijtschelding	9
Onderhands akkoord met achtergestelde lening	1
Uitstellen aflossingen	8
Omzetten lening(en)	2
Aflossingsregeling gekoppeld aan termijn of te verkopen producten	1
Cash sweep	0
Debt equity swap	4
Ontslaan aansprakelijkheid moeder	0
<i>Rente:</i>	
(Tijdelijke) stopzetting rente	0
Renteverhoging	0
<i>Kasverruiming:</i>	
Nieuwe risicodragende financiering	10
Nieuwe risicomijdende financiering	4
Verhoging kredietruimte	7
Overname	11
<i>Overig:</i>	
Overname financieringsovereenkomst(en)	2
Dreiging opzegging krediet	4
Verlagen kredietplafond	0
Aanvullende zekerheden	4
Overleg banken	1
Uitvliegconstructie	1
Waivers	5
Kredietopzegging zonder uitwinning	2
Uitstel executie beslaglegging	1
Aanvraag faillissement groepsvennootschap	2
Aanvraag surseance van betaling groepsvennootschap	0
Aanhouden faillissementsaanvraag	1
Boedelfinanciering	2

afwijking is evenwel dat binnen de mislukte informele reorganisaties relatief veel meer pogingen tot overname plaatsvinden. Banken blijken ook in deze trajecten bereid kredietruimte te verhogen en nieuwe risicomijdende financiering ter beschikking te stellen.

3.4.4 Knelpunten

In tabel 26 zijn de gevonden knelpunten weergegeven binnen de mislukte informele reorganisatietrajecten.

Opvallend is dat in elf dossiers sprake is geweest van (potentiële) inves-

Tabel 26: Knelpunten bij mislukte informele reorganisaties

	Aantal
<i>Effectiviteit:</i>	
Reorganisatie te laat	6
Reorganisatie te lang	4
Reorganisatiemaatregelen onvoldoende	8
Winstperspectieven onzeker	1
Hoge kosten afvloeiing personeel	4
Tegenvallende incidentele opbrengsten	1
<i>Crediteuren:</i>	
Kredietopzegging	1
Geen rek meer bij crediteuren	4
Onderlinge conflicten crediteuren	0
Faillissementsaanvraag crediteuren	2
Bodembeslag	0
Crediteuren weigeren akkoord	3
Geen vertrouwen meer	7
Beslissingen tegen zin crediteuren	0
<i>Investeerders:</i>	
Investeerders haken af	11
<i>Management:</i>	
Informatie onvoldoende	5
Management niet capabel	8
Prognoses wijken structureel af van realiteit	4
Niet nakomen afspraken	1
Voorgestelde oplossing onvoldoende	0
<i>Aandeelhouders:</i>	
Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal	4
Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal door derden	4
Passieve houding aandeelhouders	2
<i>Overig:</i>	
Grote schadeclaim	2
Vertrek sleutelpersonen	0
Curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee	1
Juridische geschillen	0
Marktomstandigheden	3

teerders die afhaken (dit blijkt dan ook een belangrijke faalfactor te zijn; zie paragraaf 3.4.5). Daarnaast blijkt in acht gevallen dat de reorganisatiemaatregelen onvoldoende uitwerkten zodat een verliesgevende situatie bleef voortbestaan. Ook is acht keer geconstateerd dat het management niet capabel was. Mede hierdoor is veelal bij crediteuren het vertrouwen op een goede afloop op een bepaald moment verdwenen. Kredietopzegging van banken blijkt slechts één keer een werkelijk knelpunt te zijn geweest.

Tabel 27: Faalfactoren

Nr.	Naam casestudie	Faalfactoren
1	Agrarisch	Passieve houding aandeelhouders Reorganisatiemaatregelen onvoldoende
2	Kennis	Overnamekandidaten kunnen niet worden gevonden Overnamekandidaten prefereren een activatransactie na faillissement Kosten kunnen niet op tijd onder controle worden gebracht
3	Las en Constructie	Weigering akkoord door schuldeisers
4	Machines I	Vertrouwensrelatie onderneming-financiers onder druk Overnamekandidaten prefereren activatransactie na faillissement Onvoldoende inzicht in financiële situatie Risicodragend kapitaal kan niet worden gevonden
5	Machines II	Onvoldoende inzicht in financiële situatie Overnamekandidaten/risicodragende financiering niet gevonden Te veel onzekerheden ('lijken in de kast') in combinatie met hoge reorganisatiekosten
6	Marketing	Overnamekandidaten/risicodragende financiering niet gevonden Te grote afhankelijkheid van enkele klanten
7	Meubel	Onvoldoende inzicht in financiële situatie Overnamekandidaten/risicodragende financiering niet gevonden Overnamekandidaten lijken een activatransactie na faillissement te prefereren
8	Service	Kosten kunnen niet op tijd onder controle worden gebracht Onvoldoende inzicht in financiële situatie Overnamekandidaten prefereren activatransactie na faillissement
9	Staal	Onvoldoende inzicht in financiële situatie Te veel onzekerheden ('lijken in de kast') in combinatie met hoge reorganisatiekosten waardoor overnamekandidaten afhaken Overnamekandidaten lijken een activatransactie na faillissement te prefereren
10	Stukgoed	Overnamekandidaat kan niet worden gevonden Passieve houding aandeelhouders
11	Systemen	Overnameprijs te hoog Onvoldoende inzicht in financiële situatie Passieve houding aandeelhouders
12	Techno	Hoge overnameprijs/overnamekandidaten niet gevonden Overnamekandidaten prefereren activatransactie na faillissement Passieve houding aandeelhouders
13	Verbouw	Tegenstrijdige belangen/conflicten aandeelhouders
14	Verpakkings- machine	Passieve houding aandeelhouders Overnamekandidaten kunnen niet worden gevonden Overnamekandidaten lijken activatransactie na faillissement te prefereren
15	Vliegreizen	Overnameprijs te hoog Overnamekandidaat prefereert activatransactie na faillissement Passieve houding ondernemer

3.4.5 Faalfactoren

Bij het analyseren van de casestudies is bij elke mislukte informele reorganisatie de volgende vraag gesteld: welke factoren zijn *doorslaggevend* geweest voor het *mislukken* van de informele reorganisatie?

In tabel 27 zijn de namen van de casestudies alfabetisch weergegeven. Daarbij zijn de (doorslaggevende) faalfactoren weergegeven.

Het blijkt dat informele reorganisaties met name mislukken omdat ondernemingen niet in staat zijn (op tijd) een overname te realiseren en/of inbreng van additioneel risicodragend kapitaal (van buitenaf) te effectueren. Potentiële overnemers lijken daarnaast een activatransactie na faillissement (doorstart) vaak te prefereren omdat hiermee een dure reorganisatie kan worden vermeden, alsmede (nog) onbekende risico's ('lijken in de kast'). Een passieve houding van aandeelhouders/management (met name met betrekking tot het ter beschikking stellen van additioneel risicodragend kapitaal en/of reorganisatiemaatregelen) en onvoldoende inzicht in de werkelijke financiële situatie van een onderneming blijken daarnaast bij te dragen aan de faalkans van een informele reorganisatie.

3.4.6 Conclusie mislukte informele reorganisaties

Op grond van het onderzoek naar de oorzaken, maatregelen, knelpunten en faalfactoren kan worden gesteld dat een informele reorganisatie een hoge kans heeft te mislukken wanneer:

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

Opvallend is overigens dat in dertien van de vijftien onderzochte dossiers van mislukte informele reorganisaties sprake is geweest van een geheel of gedeeltelijke doorstart in de vorm van een activatransactie na faillissement. *Maatschappelijk* en *economisch* gezien kan in deze gevallen dan ook niet gesproken worden van een (volledig) mislukte reorganisatie aangezien, ondanks faillissement, toch 'waarde' in stand is gebleven doordat (potentieel) winstgevende bedrijfsactiviteiten en werkgelegenheid zijn behouden.

3.5 Confrontatie gelukte en mislukte informele reorganisaties

In paragraaf 3.3 en 3.4 zijn de geconstateerde oorzaken, maatregelen en knelpunten binnen de onderzochte gelukte en mislukte informele reorganisaties weergegeven, alsmede doorslaggevende succes- en faalfactoren. In deze paragraaf wordt bekeken op welke punten belangrijke afwijkingen zijn te constateren.

Met betrekking tot de oorzaken van financiële moeilijkheden is een groot verschil te constateren ten aanzien van het doen van overmatige investeringen. Grote investeringen in het verleden vormen derhalve veelal een 'ballast' die een succesvolle reorganisatie in de weg kan staan. Binnen de herstructurering van bedrijfsactiviteiten bestaat een belangrijk verschil met betrekking tot de effectiviteit van de ingezette reorganisatie. Ondernemingen waarbij de informele reorganisatie is mislukt, blijken vaker niet in staat de bedrijfsactiviteiten (op tijd) voldoende te reorganiseren. Ten aanzien van de maatregelen binnen financiële herstructurering zijn grote verschillen geconstateerd ten aanzien van de pogingen tot overname van de onderneming en de overname van financieringsovereenkomsten. Gezien de grote verschillen in knelpunten met betrekking tot het afhaken van investeerders en de terughoudende rol van aandeelhouders kan hierin een aanwijzing worden gevonden dat informele reorganisaties mede mislukken door gebrek aan risicodragend kapitaal.¹⁴⁰

De confrontatie van succes- en faalfactoren bevestigt (mede) bovenstaande conclusies. De kans op succes/falen wordt voornamelijk bepaald door het verschil in houding van het management, de mate van transparantie ten aanzien van de financiële situatie en de informele reorganisatie, en de vraag of (op tijd) risicodragend kapitaal kan worden gevonden.

3.6 Conclusie

Het geheel van gelukte en mislukte informele reorganisaties overziend kunnen de onderstaande conclusies worden getrokken.

Ten aanzien van de oorzaken van financiële moeilijkheden kan worden geconcludeerd dat de problemen met name betrekking hebben op zwak management, alsmede een te hoge kostenstructuur. Bij veel van de onderzochte dossiers is tevens sprake van een onvoldoende functionerend managementinformatiesysteem. Economische omstandigheden blijken, in tegenstelling tot andere onderzoeken (zie hoofdstuk 2), veelal niet ten grondslag te liggen aan de problemen. Daarnaast blijkt in (slechts) drie dossiers sprake van mogelijk frauduleuze handelingen. Alle oorzaken,

¹⁴⁰ In een situatie van financiële moeilijkheden kan, bij een overname van een financieringsovereenkomst, feitelijk ook worden gesproken van risicodragend kapitaal aangezien er een groot risico aanwezig is dat de onderneming in faillissement geraakt.

op economie na, komen in dossiers van mislukte informele reorganisaties relatief gezien vaker voor dan in dossiers van gelukke informele reorganisaties. Met betrekking tot het herstructureren van bedrijfsactiviteiten kan worden geconcludeerd dat het aanstellen van derden, het nemen van maatregelen ter verbetering van de efficiëntie van de onderneming en het verbeteren van het managementinformatiesysteem tot de belangrijkste maatregelen behoren. Dit sluit aan bij de geconstateerde oorzaken.

Financiële herstructureringen zijn met name gericht op het uitstellen van aflossingen en het aanbieden van onderhandse akkoorden met kwijtschelding. Daarbij wordt veelvuldig gezocht naar de inbreng van risicodragend kapitaal teneinde de balansverhoudingen te verbeteren en additionele liquiditeit te genereren.¹⁴¹ Verder blijken banken tijdens een informele reorganisatie veelal bereid additionele risicomijdende financiering ter beschikking te stellen teneinde de slagingskans te vergroten.

Knelpunten liggen met name op het vlak van onvoldoende reorganisatiemaatregelen en onvoldoende informatieverschaffing door het management. Verder blijkt dat met name het niet kunnen vinden van risicodragend vermogen in combinatie met een niet hard genoeg ingezette reorganisatie bepalend is voor het mislukken van een informele reorganisatie.

Op grond van het bovenstaande 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).

In ogenschouw dient evenwel te worden genomen dat potentiële overnamekandidaten in bepaalde gevallen een activatransactie na faillissement prefereren. Het inzetten van de informele reorganisatie in een vroeg stadium kan de kans hierop verkleinen.

¹⁴¹ De uitkomsten met betrekking tot herstructurering van bedrijfsactiviteiten en financiële herstructurering komen overeen met uitkomsten van een onderzoek dat door R3 is uitgevoerd in het Verenigd Koninkrijk. Hieruit bleek dat veelvoorkomende methoden/pogingen in *turnaround*-situaties zijn: cost reduction, debt restructuring, raising new equity, negotiating with banks, improved financial controls en change of management. Zie Survey R3, p. 13-20.

4 Ervaringen en opvattingen uit de praktijk: enquêtes en interviews

In hoofdstuk 4 worden de uitkomsten van de enquêtes en interviews weergegeven. Deze zijn met name gericht op beantwoording van de vraag welke maatregelen in het kader van informele reorganisaties worden genomen, alsmede welke knelpunten worden ervaren door belanghebbenden van ondernemingen in financiële moeilijkheden.¹⁴² Allereerst zullen de belangrijkste uitkomsten van de enquêtes per geselecteerde populatie¹⁴³ worden weergegeven (paragraaf 4.1- 4.4). De bijbehorende tabellen met vragen/stellingen en antwoorden (uitgedrukt in absolute aantallen, percentages¹⁴⁴ en, voorzover relevant, gemiddelden en standaardafwijkingen), alsmede de aanvullende opmerkingen zijn in bijlage 7 opgenomen.¹⁴⁵ In paragraaf 4.5 worden de belangrijkste uitkomsten van de interviews gepresenteerd. Vervolgens zullen de verschillende uitkomsten worden vergeleken en volgt een conclusie (paragraaf 4.6).

4.1 Enquête Vereniging voor Credit Management

De Vereniging voor Credit Management¹⁴⁶ (VVC) heeft ten doel het ontwikkelen en voor haar leden ondersteunen van credit management. De VVC heeft ruim achthonderd leden.

4.1.1 Inleiding

Credit management kan worden omschreven als alle activiteiten binnen een onderneming die gericht zijn op het optimaliseren van inkomende handelsgeldstromen, waarbij het nastreven van een zo hoog mogelijke omloopsnelheid van het debiteurenkapitaal en het beperken van risico's ten aanzien van debiteuren centraal staan.¹⁴⁷ Credit managers kunnen als gevolg van deze taakomschrijving in de praktijk te maken krijgen met ondernemingen in financiële moeilijkheden. De veronderstelling hierbij is dat zij veelal de positie van concurrent crediteur innemen en diensten-gevolge kennis hebben op het gebied van informele reorganisaties in het algemeen en minnelijke oplossingen in het bijzonder.

142 Op grond hiervan is besloten de uitkomsten van de twee onderzoeksmethoden in één hoofdstuk te behandelen.

143 In de tekst wordt met nummers verwezen naar de betreffende vragen/onderwerpen in de enquête, daarnaast wordt aangegeven wanneer de tekst (mede) is gebaseerd op aanvullende opmerkingen. De percentages in de tekst zijn afgerond op hele getallen.

144 Voor alle tabellen geldt dat afrondingsverschillen kleine verschillen in berekende getallen kunnen veroorzaken. De som van de afzonderlijk gepresenteerde cijfers is hierdoor niet altijd precies 100%.

145 Opgemerkt dient te worden dat de enquêtes, ten behoeve van bredere bestudering, een ruimere opzet hebben gehad dan noodzakelijk voor het onderhavige onderzoek. Niet alle vragen/stellingen worden dan ook behandeld.

146 Zie ook www.vvc.nl.

147 Credit Management, p. 11.

4.1.2 Algemene gegevens respondenten

Aan alle 802 leden van de VVCM is een enquête verzonden. Hiervan zijn er 238 (30%) ingevuld terugontvangen. Exact 76% van de respondenten¹⁴⁸ geeft aan werkzaam te zijn als credit manager. Ruim 70% heeft meer dan vijf jaar ervaring in de huidige werkkring, waarbij 48,5% aangeeft meer dan tien jaar ervaring te hebben. Gebleken is dat de meeste respondenten zogenoemde concurrente vorderingen¹⁴⁹ vertegenwoordigen. Slechts 4,9% van de respondenten heeft in 2002¹⁵⁰ niet te maken gehad met klanten in surseance van betaling/faillissement. Bijna 90% van de respondenten is belanghebbende geweest bij een informele reorganisatie in 2002.

4.1.3 Uitkomsten enquête

Ten aanzien van het opvangen van signalen van een verslechterde gang van zaken bij een klant antwoordt een ruime meerderheid van de respondenten dat dit tot uiting komt in een structurele betalingsachterstand, alsmede geruchten uit de markt. Ondernemingen maken zelf niet snel bekend dat er problemen zijn dan wel dreigen (zie bijlage 7, enquête VVCM, vraag 3.3; hierna: 3.3). Van de respondenten reageert evenwel 80% (2.20) meteen op de opgevangen signalen door het kredietbeleid¹⁵¹ aan te scherpen (2.18). Deze aanscherping betreft in de meeste gevallen (in volgorde meest genoemd): alleen nog contant leveren, het stoppen van leveren van goederen/diensten en het overleggen van financiële prognoses op grond waarvan verdere levering afhankelijk wordt gesteld (3.11 en 3.12). Het veelal niet bekendmaken van financiële moeilijkheden door de onderneming lijkt hieruit te verklaren, daar het bekendmaken voor een *self-fulfilling prophecy-effect* kan zorgen (zie ook paragraaf 2.4.1). Immers de financieringsfaciliteit van leveranciers (levering op rekening) dreigt hiermee te worden verkrappt. Anderzijds kan juist gebrek aan informatie de reden zijn waarom het kredietbeleid wordt aangescherpt. Een ruime meerderheid van de respondenten stelt namelijk dat de informatievoorziening omtrent informele reorganisaties onvoldoende is (78,6%; 2.10) en dat van (gewenste) betrokkenheid niet altijd sprake is (3.13 en 3.14). Een gespannen relatie tussen de onderneming in financiële moeilijkheden en de concurrente crediteuren komt in het bovenstaande naar voren. Deze spanning is terug te voeren op enerzijds het risico van non-betaling bij crediteuren en anderzijds de krappe liquiditeitspositie van de onderneming. Toch zien respondenten het belang in van samenwerking tussen crediteuren

148 Met respondenten wordt in casu bedoeld diegenen die een antwoord hebben ingevuld bij een betreffende vraag/stelling. In verband met de opzet van de enquête en ter voorkoming van inconsistentie wijkt het totaal aantal respondenten per vraag/stelling soms af.

149 Vorderingen waaraan geen zekerheidsrechten zijn verbonden.

150 Het enquêteonderzoek heeft in het tweede deel van 2003 plaatsgevonden. Enkele vragen zijn echter gericht op 2002 teneinde voor bepaalde informatie een volledig beeld te hebben over een periode van een jaar.

151 Hiermee wordt bedoeld het beleid ten aanzien van het kunnen kopen/afnemen van diensten 'op rekening'.

en onderneming als het gaat om overlevingskansen (93,2%; 2.16). In het algemeen bestaat dan ook een positieve houding ten aanzien van informele reorganisaties (2.13) en wordt ingezien dat informele reorganisaties minder 'waarde' vernietigen dan formele reorganisaties (2.15 en 2.22). Wel geeft 63% van de respondenten aan bang te zijn dat bij saneringen individuele rechten van schuldeisers worden gefrustreerd (2.12).

In de praktijk worden de volgende oplossingen het meest aangeboden aan (niet-bancaire) crediteuren: het tijdelijk opschorten van betalingsverplichtingen, de reductie van nominale schulden en doorlevering à contant bij opschorting van bestaande betalingsverplichtingen (3.5).

Bij de afweging tot medewerking wordt per geval bekeken welke positie wordt ingenomen en of bereidheid bestaat mee te werken. Belangrijk hierbij is dat voldoende duidelijk wordt gemaakt dat er levenskansen zijn voor de afnemende onderneming. De inzet van derden verhoogt in de ogen van respondenten de levenskansen (2.4, 2.5 en 2.17). De mate van instemming is mede afhankelijk van een commerciële afweging (toekomstige afzet), de mate waarin de crediteur wordt geïnformeerd, ervaringen in het verleden en de hoogte van de vordering. Opvallend is dat het beleid met name gericht is op het uitstellen van aflossingen. Het akkoord gaan met kwijtschelding wordt regelmatig gezien als onrechtvaardig omdat de verschaffers van risicodragend vermogen hiervan profiteren ten koste van de crediteuren (3.6 en aanvullende opmerkingen). In situaties waarin reducties van schulden worden gevraagd, geeft bijna 80% evenwel aan te kunnen onderhandelen over de hoogte van de kwijtschelding (3.8 en 3.10).

De rol van banken blijkt omstrede. Slechts 13% van de respondenten geeft aan dat banken nuttig werk verrichten in het voorkomen van surseance van betaling/faillissement. Ruim 75% geeft daarnaast aan dat banken altijd aan het langste eind trekken ten koste van concurrente crediteuren (2.2 en 2.3).

4.1.4 Conclusie VVCM

Er blijkt een gespannen relatie te bestaan tussen (concurrente) crediteuren en ondernemingen in financiële moeilijkheden. Gesteld kan worden dat gebrek aan informatievoorziening ten aanzien van de financiële moeilijkheden hieraan mede ten grondslag ligt. Crediteuren geven evenwel aan in het algemeen bereid te zijn mee te werken aan informele reorganisaties. Hieraan dienen wel de volgende voorwaarden ten grondslag te liggen:

- Er moet volledige openheid worden betracht met betrekking tot de problemen.
- Een helder ondernemingsplan dient ten grondslag te liggen aan de reorganisatie.
- Een acceptabele oplossing dient te worden aangeboden.
- Er moet rekening worden gehouden met het feit dat een financiële herstructurering in principe niet over de rug van crediteuren mag gaan. De voordelen (waardestijging onderneming) komen immers terecht bij

de onderneming zelf. Een voorkeur bestaat derhalve voor het uitstellen van betalingen in plaats van reductie van nominale schulden.

Wanneer onvoldoende voldaan wordt aan de bovenstaande voorwaarden ontstaat in de praktijk bij voorbaat een weigerachtige houding ten aanzien van aangeboden minnelijke oplossingen.

De negatieve houding ten opzichte van de rol van banken is opvallend. Deze houding lijkt terug te voeren op het feit dat banken veelal zekerheidsrechten hebben bedongen bij de totstandkoming van de kredietovereenkomst, waardoor de kans op non-betaling voor hen geringer is. Daarnaast hebben banken, in de ogen van concurrente crediteuren, een informatievoorsprong omdat zij dichter betrokken zijn bij de onderneming.

4.2 Enquête Stichting Ondernemersklankbord

Stichting Ondernemersklankbord¹⁵² (SOK) bestaat uit ruim tweehonderd adviseurs (consulenten genoemd) die zich richten op advisering van ondernemers in het midden- en kleinbedrijf (MKB).

4.2.1 Inleiding

De consulenten van SOK zijn gepensioneerde ondernemers en managers die 'verstand van zaken' hebben en op vrijwillige basis verbonden zijn. De consulenten worden voor vijf jaar benoemd en adviseren jaarlijks tussen 2.000 en 2.500 ondernemers. De consulenten fungeren als klankbord voor praktische en strategische vragen over de bedrijfsvoering in alle fasen van de levenscyclus van de onderneming. Binnen SOK is een groep van ruim vijftig consulenten actief betrokken bij het zogenoemde *Faillissementspreventieproject*, dat specifiek gericht is op het voorkomen van surseance van betaling/faillissement van ondernemingen. De veronderstelling is dat binnen deze groep kennis aanwezig is over informele reorganisaties bij ondernemingen in financiële moeilijkheden, alsmede over de knelpunten in de praktijk van het voorkomen van surseance van betaling/faillissement.

4.2.2 Algemene gegevens respondenten

Aan 56 consulenten is een enquête verzonden. Het betreft de groep die actief betrokken is bij het *Faillissementspreventieproject*. Van de verzonden enquêtes zijn er 46 ingevuld terugontvangen (82%). De grootste groep respondenten (bijna 59%) is tussen een en vijf jaar betrokken bij de stichting. Een groep van ruim 30% is tussen vijf en tien jaar betrokken.

152 Zie ook www.ondernemersklankbord.nl.

4.2.3 Uitkomsten enquête

De vijf meest genoemde oorzaken van financiële moeilijkheden betreffen in de ogen van respondenten (in volgorde meest genoemd): zwak management, gebrekkige administratie/onvoldoende sturing van de onderneming op managementinformatie, onvoldoende werkkapitaalbeheer, onvoldoende kostenbeheersing, alsmede slechte financiering (zie bijlage 7, enquête Stichting Ondernemersklankbord, vraag 2.2; hierna: 2.2). Daarnaast wordt aangegeven dat ondernemingen in het algemeen te laat starten met reorganisaties en dat genomen maatregelen in het algemeen niet ingrijpend genoeg zijn (aanvullende opmerkingen). Hierdoor ontstaat onnodige waardevernietiging (3.31 en 3.10). Het antwoord op de vraag wie het initiatief tot het nemen van maatregelen neemt (2.11), wordt door respondenten ongeveer gelijk verdeeld over de ondernemingsleiding (52,3%¹⁵³) en banken (47,7%). Banken komen voornamelijk in actie in de volgende gevallen (in volgorde meest genoemd): het overschrijden van de kredietlimiet, aanhoudende verliezen, alsmede het niet meer voldoen aan bepaalde voorwaarden in de kredietovereenkomst. Ruim 88% van de respondenten geeft aan dat de beslissing van een bank om een onderneming onder Bijzonder Beheer te plaatsen in het algemeen terecht is (2.4). Ruim 84% van de respondenten is het eens met de stelling dat informele reorganisaties minder waardevernietigend werken dan formele reorganisaties (3.22), en 73% stelt zelfs dat levensvatbare ondernemingen te allen tijde buiten formele kaders moeten worden gereorganiseerd (3.29). Het belang van informele reorganisaties voor de praktijk wordt hiermee onderstreept. Een ruime meerderheid (66%) stelt echter dat de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing vaak onvoldoende worden onderzocht (3.7). De meest voorkomende maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten betreffen: het ontslaan van personeel, verbetering van inkoopprocessen, verbetering van het managementinformatiesysteem, het sluiten van verliesgevende onderdelen, alsmede het verkopen van (winstgevende) activiteiten die niet tot de kernactiviteiten behoren (2.10). De drie meest genoemde financiële maatregelen betreffen (in volgorde meest genoemd): het uitstellen van de afbetalingstermijn van schulden, reductie van de nominale schuld(en) bij (concurrente) crediteuren, alsmede het ter beschikking stellen van nieuwe financiering (2.13 en 2.14). Ruim 61% van de respondenten bevestigt dat niet-bancaire schuldeisers in het proces van informele reorganisatie veelal onvoldoende worden geïnformeerd (3.17). Gevolg lijkt te zijn dat deze crediteuren daarom niet altijd bereid zijn om mee te werken waardoor saneringsoperaties kunnen mislukken (3.18 en aanvullende opmerkingen). Het feit dat surseance van betaling wel eens moet worden aangevraagd om bescherming te zoeken tegen schuldeisers,

153 Hoewel de respons hoog is, dienen de genoemde percentages, gezien de beperkte omvang van de populatie, met enige voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd.

alsmede om een voorgesteld crediteurenakkoord te bekrachtigen, bevestigt dit vermoeden (2.6). Meer dan 90% van de respondenten stelt dan ook dat een betere samenwerking tussen onderneming en schuldeisers vereist is om de kans op succes te vergroten (3.2 en 3.23). Mediators zouden hierbij een bemiddelende rol kunnen spelen in het geval van conflicten (3.24).

De vier meest genoemde knelpunten binnen informele reorganisaties betreffen (in volgorde meest genoemd): het opzeggen van het krediet/vertrouwen door banken, de weigering van leveranciers om nog te leveren, verloren vertrouwen in de onderneming bij klanten, alsmede de onmogelijkheid van het management om de kosten onder controle te krijgen (2.5, 2.19 en aanvullende opmerkingen). Daarnaast wordt door bijna 61% van de respondenten gesteld dat ontslagbescherming van werknemers reddingspogingen van ondernemingen frustreert (3.4).

Opvallend is dat bijna 60% van de respondenten aangeeft er niet van overtuigd te zijn dat banken nuttig werk verrichten met betrekking tot het voorkomen van surseance van betaling en faillissement (3.13). Daarnaast heerst bij een meerderheid de mening dat banken veelal aan het langste eind trekken ten koste van concurrente crediteuren (3.12, 3.15 en aanvullende opmerkingen). In combinatie met het meest genoemde knelpunt (opzeggen krediet/vertrouwen door banken) ontstaat het beeld dat tussen banken en ondernemingen in financiële moeilijkheden in het algemeen een gespannen relatie bestaat.

4.2.4 Conclusie SOK

Op grond van de antwoorden van respondenten kunnen de volgende conclusies worden getrokken. Ondernemingen starten in het algemeen te laat met reorganisaties, daarnaast zijn de saneringsmaatregelen veelal niet ingrijpend genoeg. Een gevolg is dat het vertrouwen van belanghebbenden in de levensvatbaarheid van de onderneming en het management afneemt. Tussen de onderneming in financiële moeilijkheden en de concurrente crediteuren blijkt daarbij een gespannen relatie te bestaan die mede is terug te voeren op onvoldoende informatievoorziening ten aanzien van het plan van reorganisatie. Een verklaring ten aanzien van de gespannen relatie met de bank lijkt terug te voeren op het gegeven dat met het opzeggen van het krediet de financieringsmogelijkheden van een onderneming in financiële moeilijkheden veelal opgedroogd zijn waardoor faillissement onvermijdelijk wordt. Het management en zijn adviseurs verwachten veelal dat banken blijven doorfinancieren en begrijpen niet altijd waarom een bank in een bepaalde situatie het krediet opzegt.

4.3 Enquête Vereniging Insolventierecht Advocaten

De Vereniging Insolventierecht Advocaten¹⁵⁴ (INSOLAD) heeft onder meer ten doel het bevorderen van de deskundige beroepsuitoefening door advocaten op het gebied van insolventierecht.

4.3.1 Inleiding

INSOLAD tracht haar doel te bereiken door het organiseren van studiebijeenkomsten en opleidingen of het verlenen van medewerking daaraan. Advocaten die een belangrijk deel van hun tijd besteden aan insolventiezaken (als curator/bewindvoerder), mogen aspirant-lid worden en kunnen, wanneer de te volgen *Grotius Specialisatie-opleiding* met goed gevolg is afgelegd en aan alle overige voorwaarden is voldaan, volwaardig lid worden. Op basis hiervan wordt verondersteld dat ervaring en kennis bij de leden van de vereniging aanwezig is op het gebied van (informele) reorganisaties van ondernemingen in financiële moeilijkheden.

4.3.2 Algemene gegevens respondenten

Aan alle 429 leden is een enquêteformulier toegestuurd. Van de verzonden formulieren zijn er 89 ingevuld teruggestuurd (21%). Het blijkt dat de enquête met name door zeer ervaren leden is ingevuld. Ruim 84% van de respondenten geeft aan meer dan tien jaar ervaring te hebben als curator.

4.3.3 Uitkomsten enquête

Respondenten worden bij financiële moeilijkheden in het algemeen ingehuurd door het management en hun adviseurs (zie bijlage 7, enquête INSOLAD, vraag 2.2; hierna: 2.2). Gesteld wordt dat informele reorganisaties veelal in een te laat stadium worden gestart, waardoor de kans op succes niet altijd even groot is (aanvullende opmerkingen). Daarnaast wordt aangegeven dat veelal onvoldoende onderzoek wordt gedaan naar minnelijke oplossingen (3.21). Het belang van informele reorganisaties wordt door bijna 85% van de respondenten onderstreept doordat zij aangeven dat het leidt tot hogere opbrengsten voor schuldeisers (ten opzichte van formele procedures).

Daar verondersteld wordt dat advocaten binnen informele reorganisaties met name betrokken zijn bij pogingen tot het tot stand brengen van minnelijke oplossingen, is gevraagd welke financiële maatregelen in de praktijk het meest worden genomen in informele reorganisaties. Dit betreffen (in volgorde meest genoemd): reductie van nominale schuld(en) bij leveranciers en overige crediteuren, het zoeken naar nieuwe financiering,

154 Zie ook www.insolad.nl.

alsmede het uitstellen van de afbetalingstermijnen van schulden (2.8 en 2.9). Bijna de helft van de respondenten geeft aan dat surseance van betaling wel eens moet worden aangevraagd om een akkoord tot stand te brengen als gevolg van weigerachtige crediteuren met betrekking tot de voorgestelde oplossing (2.5). Voor het oplossen van dergelijke conflicten bestaat evenwel weinig vertrouwen in mediators (3.2). Wel wordt door ruim 83% aangegeven dat de rol van INSOLAD-advocaten in informele reorganisaties groter zou moeten zijn, waarmee tevens bedoeld lijkt te worden op het oplossen van conflicten (3.12).

Knelpunten binnen informele reorganisaties betreffen volgens respondenten: het opzeggen van krediet door banken, te hoge kosten voor afvloeiing van personeel en een negatieve houding van concurrente crediteuren en fiscus/UWV. De hoge kosten voor afvloeiing van personeel blijkt als belangrijkste knelpunt te worden ervaren (2.4, 2.7, 2.14, 3.3 en aanvullende opmerkingen). Ten aanzien van de rol van banken blijkt geen overheersende positieve of negatieve houding te bestaan (3.4 en 3.9). Ruim 83% van de respondenten geeft aan dat de kans op overleving groter is wanneer betrokken partijen meer vertrouwen in elkaar hebben. Hierin ligt een aanwijzing dat gebrek aan vertrouwen over en weer tussen belanghebbenden tevens een belangrijk knelpunt is (3.23).

Daar geënquêteerden veelal ook betrokken zijn bij formele procedures is de vraag voorgelegd of bij surseance van betaling of faillissement minder tijd nodig is voor rechters om te komen tot een beslissing omtrent doorstartmogelijkheden. Hierover bleek geen overwegend positieve of negatieve mening te bestaan (3.10). Het lijkt erop dat het tijdsbeslag over het algemeen niet veel minder is. Dit is wellicht te verklaren uit het feit dat veelal onvoldoende informatie wordt verstrekt door de onderneming bij het aanvragen van surseance van betaling (3.7). Een ruime meerderheid (71%) bevestigt zelfs dat vrijwel nooit een reorganisatieplan wordt ingediend bij de aanvraag van surseance van betaling (3.8). Hieruit kan worden geconcludeerd dat bij pogingen tot minnelijke oplossingen veelal niet wordt gewerkt met een (uitgebreid) reorganisatieplan. Partijen kunnen zich daardoor moeilijk een oordeel vormen over de levensvatbaarheid van de onderneming. Ruim 70% van de respondenten bevestigt evenwel dat de levensvatbaarheid in zijn algemeenheid sneller is vast te snellen in een formele procedure nadat eerst een poging tot informele reorganisatie heeft plaatsgevonden.

Als laatste geven respondenten (88%) aan dat zij de activatransactie na faillissement als een efficiënte manier van reorganiseren beschouwen (3.1). Hieruit komt een belangrijk voordeel van faillissement naar voren ten opzichte van surseance van betaling en informele reorganisatie, namelijk het op snelle en goedkope wijze kunnen saneren van de schulden van een onderneming met achterlating van (eventuele) 'lijken in de kast' (3.1). Overigens geeft 67% van de respondenten aan dat surseance van betaling in principe een geschikt middel is om te reorganiseren (3.16).

4.3.4 Conclusie INSOLAD

In de ogen van respondenten wordt vaak te laat gestart met het reorganiseren van een onderneming in financiële moeilijkheden. Verder blijkt dat de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing niet altijd voldoende worden onderzocht en dat veelal niet (of weinig) met een uitgebreid plan van reorganisatie wordt gewerkt. Dit kan de reden zijn waarom crediteuren niet altijd genegen zijn mee te werken aan een minnelijke oplossing, waardoor veelal surseance van betaling of faillissement moet worden aangevraagd. Wel is geconstateerd dat een doorstart in een formele procedure sneller kan worden gerealiseerd wanneer een poging tot een minnelijke oplossing heeft plaatsgevonden. Hoge kosten voor afvloeiing van personeel blijken volgens respondenten het belangrijkste knelpunt te vormen voor informele reorganisaties. Hierin lijkt tevens een verklaring te liggen voor het mislukken van veel surseances van betaling. Als een informele reorganisatie mislukt, blijkt een doorstart na faillissement aantrekkelijker omdat hiermee 'met een schone lei' kan worden begonnen in een nieuwe juridische entiteit.

4.4 Enquête Stichting Samenwerkende Registeraccountantskantoren

De Stichting Samenwerkende Registeraccountantskantoren¹⁵⁵ (SRA) is een netwerk van onafhankelijke accountantskantoren die zich voornamelijk richten op het MKB.

4.4.1 Inleiding

In het netwerk van de SRA zijn ruim 360 kantoren aangesloten met ruim 576 vestigingen. Daar de kantoren zich richten op het MKB wordt verondersteld dat kennis van ondernemingen in financiële moeilijkheden en informele reorganisaties aanwezig is. Accountants in het MKB hebben namelijk naast hun controlerende taak veelal ook een adviserende rol c.q. klankbordfunctie.

4.4.2 Algemene gegevens respondenten

Aan de 576 vestigingen is een enquêteformulier gezonden. De enquête is verstuurd naar de contactpersonen van de SRA bij de verschillende vestigingen. In totaal zijn 92 ingevulde formulieren terugontvangen (16%).¹⁵⁶ Bijna 72% van de respondenten geeft aan registeraccountant te zijn.

¹⁵⁵ Zie ook www.sra.nl.

¹⁵⁶ Op grond van de lage respons is bezien in hoeverre de antwoorden representatief kunnen worden geacht. Hiervoor is een vergelijking gemaakt tussen de antwoorden op de (gelijke) stellingen van de consultants van SOK en die van de respondenten van de SRA (de werkzaamheden op het gebied van *advisering* zijn immers goed te vergelijken). Uit de vergelijking is gebleken dat de reacties van beide populaties niet significant afwijken. Op basis hiervan kan worden gesteld dat generaliserende uitspraken kunnen worden gedaan op basis van de respons van de SRA.

4.4.3 Uitkomsten enquête

De vijf meest voorkomende oorzaken van financiële moeilijkheden betreffen volgens respondenten (in volgorde meest genoemd): zwak management, een te hoog kostenniveau, onvoldoende werkkapitaalbeheer, een gebrekkige administratie/onvoldoende sturing van de onderneming op managementinformatie, alsmede dubieuze debiteuren (zie bijlage 7, enquête SRA, vraag 2.3; hierna: 2.3). Meer dan 90% van de respondenten stelt dat 'waardevernietiging' kan worden voorkomen wanneer ondernemers financiële problemen meer tijdig signaleren (3.10, 3.31 en aanvullende opmerkingen). Het initiatief tot het nemen van maatregelen wordt in het algemeen genomen door de ondernemingsleiding zelf (77%; 2.12). Banken lijken voornamelijk in actie te komen bij (in volgorde meest genoemd): aanhoudende verliezen, onvoldoende vertrouwen in het management, alsmede het overschrijden van de afgesproken kredietlimiet (2.4). Bijna 69% van de respondenten geeft aan dat de beslissing van banken hieromtrent in het algemeen terecht is (2.5). Meer dan 81% van de respondenten geeft aan dat informele procedures minder waardevernietigend werken dan formele procedures (3.22). Ruim 71% geeft zelfs aan dat levensvatbare ondernemingen te allen tijde buiten surseance van betaling of faillissement gereorganiseerd dienen te worden (3.29). Het belang voor de praktijk wordt hiermee bevestigd. Ruim 50% geeft evenwel aan dat de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing in het algemeen onvoldoende worden onderzocht (3.7).

Met betrekking tot herstructurering van bedrijfsactiviteiten worden veelal de volgende maatregelen genomen: bezuinigen op overheadkosten, het sluiten van verliesgevend bedrijfsonderdelen en het ontslaan van personeel (2.11). De drie meest genoemde financiële maatregelen betreffen (in volgorde meest genoemd): het uitstellen van de afbetalingstermijn van schulden, reductie van nominale schuld(en) bij (concurrente) crediteuren, alsmede het ter beschikking stellen van nieuwe financiering (2.14).

De belangrijkste knelpunten bij informele reorganisaties luiden als volgt (in volgorde meest genoemd): het opzeggen van het krediet door banken, de weigering van leveranciers om nog te leveren, hoge kosten voor afvloeiing van personeel, alsmede verloren vertrouwen van klanten in de onderneming. Ruim 81% van de respondenten geeft nog eens expliciet aan dat ontslagbescherming van werknemers reddingspogingen frustreert. Daarnaast wordt de houding van de fiscus/UWV veelal als *star* ervaren. Het gaat hierbij met name om trage besluitvorming, alsmede het dubbele percentage dat conform de Leidraad Invordering 1990¹⁵⁷ door de fiscus wordt geëist bij (gedeeltelijke) kwijtschelding van schulden (2.6, 2.9, 2.20, 3.4 en aanvullende opmerkingen).

Een ruime meerderheid van de respondenten stelt dat de informatievoorziening van ondernemingen in financiële moeilijkheden naar niet-bancaire

157 Zie ook Vos, p. 394-395.

schuldeisers in het algemeen onvoldoende is (3.17). Toch blijkt het veelal mogelijk afspraken te maken met deze schuldeisers als het gaat om minnelijke oplossingen. De afspraken luiden dan meestal: reductie van nominale schuld en het tijdelijk opschorten van betalingsverplichtingen. Het percentage schuldreductie is hierbij afhankelijk van de specifieke situatie (2.15 en 2.17). Ruim 40% van de respondenten stelt dat surseance van betaling wel eens gebruikt wordt in het verlengde van een informele reorganisatie. Reden is (61%) dat bescherming gezocht moet worden voor schuldeisers (2.7). Ruim 79% geeft verder aan dat enkele crediteuren in staat zijn een saneringsoperatie te frustreren (3.18 en aanvullende opmerkingen). De heersende mening is dan ook dat bij betere samenwerking tussen crediteuren en onderneming de kans op overleven wordt vergroot (3.2 en 3.23). Het blijkt dat accountants in situaties van surseance van betaling of faillissement niet regelmatig worden betrokken om de levensvatbaarheid van een onderneming/doorstartplan te toetsen (3.5 en 3.6). Dit is vreemd daar accountants (bedrijfseconomische) kennis bij uitstek hebben om de haalbaarheid van dergelijke plannen te toetsen. De rol van banken in saneringsprocessen is ook bij accountants omstrede. Een klein percentage van de respondenten (13%) geeft slechts aan het eens te zijn met de stelling dat banken nuttig werk verrichten in het voorkomen van surseances van betaling en faillissementen (3.13 en aanvullende opmerkingen). Een minderheid van 12% is het dan ook eens met de stelling dat banken in een vroeg stadium door accountants op de hoogte moeten worden gesteld om vervolgens betrokken te worden bij het oplossen van (dreigende) problemen (3.9). Een belangrijke reden hiervoor lijkt te liggen in het feit dat het besluitvormingsproces ten aanzien van het opzeggen van krediet door ruim 67% als niet-transparant wordt gezien (3.1). Accountants en management weten niet wanneer en onder welke omstandigheden banken het krediet opzeggen. Dit blijkt ook uit het feit dat kredietopzegging door banken als een belangrijk knelpunt wordt beschouwd.

4.4.4 Conclusie SRA

Accountants geven aan dat belangrijke knelpunten met betrekking tot informele reorganisaties zijn gelegen in de ontslagbescherming van werknemers, alsmede de houding van de fiscus en het UWV (die als weinig coöperatief wordt aangemerkt). Daarnaast blijkt de rol van banken omstrede te zijn. Een belangrijke reden hiervoor is te vinden in het feit dat het besluitvormingsproces voor kredietopzegging als niet-transparant wordt ervaren. Hierdoor ontstaat de indruk dat informele reorganisaties mislukken omdat de bank op een bepaald moment het krediet opzegt. De vraag is echter of dit altijd de daadwerkelijke oorzaak voor het mislukken van een informele reorganisatie is.

Hoewel de informatievoorziening naar (niet-bancaire) crediteuren als onvoldoende wordt beschouwd, blijkt het in de praktijk evenwel mogelijk

om afspraken maken; de voorkeur lijkt ook hier te liggen bij het uitstellen in plaats van afstellen van aflossingen.

4.5 Interviews

4.5.1 Inleiding

In deze paragraaf wordt verslag gedaan van de interviews. In tabel 31 is de verdeling van geïnterviewden terug te vinden (zie ook paragraaf 1.3).

Tabel 28: Verdeling geïnterviewden

Geïnterviewden	Aantal
Medewerkers banken	8
Adviseurs	12
Overige belanghebbenden	3
Totaal	23

Mede op verzoek van een aantal geïnterviewden is ervoor gekozen om de bevindingen te anonimiseren. Derhalve zullen noch letterlijke citaten noch directe verwijzingen naar personen worden weergegeven.

4.5.2 Uitkomsten interviews

Hierna worden de bevindingen uit de interviews weergegeven aan de hand van de volgende onderwerpen: oorzaken van financiële moeilijkheden, informele reorganisatie in het algemeen, de rol van banken, de rol van niet-bancaire crediteuren, de rol van adviseurs, de rol van het management en de rol van investeerders.

Oorzaken van financiële moeilijkheden

Geïnterviewden zijn in het algemeen van mening dat de belangrijkste oorzaken voor financiële moeilijkheden zijn terug te voeren op het management. Met name het gebrek aan inzicht in financiële informatie en onvoldoende sturing van de onderneming op financiële gegevens worden daarbij genoemd. Veelvuldig is aangegeven dat reorganisaties, mede ook door het gebrek aan cijfermatig inzicht, veelal in een te laat stadium worden gestart. Er wordt van accountants verwacht dat zij de ondernemer vroegtijdig alert maken op (dreigende) problemen. Enkele adviseurs nuanceren de negatieve rol van het management door aan te geven dat financiële moeilijkheden nu eenmaal voortvloeien uit de risico's van ondernemerschap. Als geen risico's worden genomen, ontstaat noch economische noch maatschappelijke vooruitgang. Financiële moeilijkheden komen dan ook logischerwijs voort uit het durven nemen van risico's. Het is vervolgens wel belangrijk om de problemen zo snel mogelijk op te lossen.

Informele reorganisatie in het algemeen

Adviseurs en medewerkers van banken geven aan dat in eerste instantie geprobeerd zal worden de onderneming dermate te herstructureren dat additionele liquiditeit en/of een 'offer' van crediteuren niet nodig is. De focus is derhalve gericht op het genereren van *cash*. Hoe eerder wordt ingegrepen des te groter is de slagingskans hiervan. Informele reorganisaties dienen daarbij in relatieve rust te worden uitgevoerd (*stabilisatie*). De belanghebbenden moeten daarom zoveel mogelijk op één lijn worden gebracht. Deze belanghebbenden dienen tijdig en volledig te worden geïnformeerd en moeten kunnen vertrouwen op de informatie (*managing of expectations*). Belangrijk knelpunt kan zijn dat prognoses en afspraken niet worden waargemaakt respectievelijk worden nagekomen door het management. Veelgemaakte opmerkingen door geïnterviewden betreffen de ontslagwetgeving in Nederland. Gesteld wordt dat veel informele reorganisaties mislukken omdat het onmogelijk is op goedkope wijze personeel te ontslaan. Een mogelijke versoepeling van ontslagwetgeving in de surseance van betaling zal dan ook moeten uitstralen naar het informele voortraject. Enkele adviseurs en medewerkers van banken geven evenwel aan dat gewaakt dient te worden voor misbruik. Het enkel leggen van de rekening bij alleen de werknemers is in hun ogen een te rigide oplossing. In noodzakelijke gevallen dient echter, na zorgvuldige afweging, hiertoe de mogelijkheid te bestaan. Ontstaat de mogelijkheid niet, dan zullen reorganisatietrajecten in surseance van betaling en met name faillissement blijven eindigen.

Ten aanzien van de invulling van een informele reorganisatie wordt aangegeven dat het succes met name gebaseerd is op haar flexibiliteit. Daar er geen regels aan verbonden zijn, ontstaan er mogelijkheden die wellicht in de surseance van betaling niet mogelijk zijn. Wel is meerdere malen opgemerkt dat voor bepaalde beslissingen een onafhankelijk orgaan (bijvoorbeeld een speciale afdeling van de Ondernemingskamer te Amsterdam of een 'Commissie van Wijzen') zou moeten bestaan dat bepaalde (buitenwettelijke) beslissingen kan nemen. Bijvoorbeeld ten aanzien van de eerdergenoemde ontslagproblematiek, het forceren van een 'vrijwillige' afkoelingsperiode (*pas op de plaats*), alsmede het doorvoeren van een minnelijke oplossing.

Geïnterviewden geven aan dat een voorkeur bestaat voor informele reorganisaties boven formele procedures. Wel wordt aangegeven dat de voordelen van informele reorganisaties groter moeten zijn dan die van formele procedures. Het feit dat het niet in de openbaarheid plaatsvindt, is een voordeel. Dit moet echter opwegen tegen de voordelen van surseance van betaling en faillissement, waarbinnen het mogelijk is om bijvoorbeeld huurcontracten te ontbinden en (in mindere mate voor surseance van betaling) personeel te laten afvloeien. De fiscale wetgeving dient verder geen obstakel te vormen voor informele reorganisaties. Met name het bodemrecht van de fiscus wordt, in het bijzonder door banken, als knelpunt ervaren.

Een van de geïnterviewde adviseurs heeft daarnaast aangegeven dat het aanbieden van een akkoord binnen de WSNP vaak mislukt omdat de ondernemer vrijwel altijd verplicht wordt de bedrijfsactiviteiten te staken. Het continueren van de bedrijfsactiviteiten binnen de WSNP zou tot hogere opbrengsten voor crediteuren kunnen leiden.

Een gedragscode zou volgens enkele geïnterviewden bij kunnen dragen aan het succes van informele reorganisaties. Een gedragscode brengt immers tot uitdrukking dat partijen de intentie hebben er samen uit te komen. Om het tot een succes te maken dienen evenwel alle relevante crediteuren bereid te zijn zich hieraan te onderwerpen. Een stimulans vanuit de praktijk en overheid is wellicht noodzakelijk. Eén geïnterviewde heeft aangegeven dat het weinig nieuws zal brengen aangezien het reeds in de praktijk wordt toegepast.

Rol van banken

Geïnterviewde medewerkers van banken geven aan dat zij nooit gebaat zijn bij een faillissement en daar ook nooit naar streven. Continuïteit staat altijd voorop en een informele reorganisatie zal in principe altijd worden gestart. Gesteld wordt dat 60-80% van de ondernemingen in (dreigende) financiële moeilijkheden succesvol wordt begeleid binnen de afdelingen Bijzonder Beheer.

Banken claimen en vervullen een belangrijke 'stok achter de deur'-functie. Doordat bancair krediet een belangrijke financieringsbron is voor ondernemingen bestaat veelvuldig contact met de bank over de gang van zaken binnen de onderneming. Banken zien het als taak hierop toe te zien en, waar nodig, te signaleren dat de situatie verslechtert. Afhankelijk van de situatie wordt in samenspraak tussen de onderneming en de bank een plan van aanpak geformuleerd. Zijn bepaalde voorwaarden in de kredietovereenkomst al geschonden, dan neemt de onderhandelingskracht van de bank toe; banken gaan echter niet op de stoel van het management zitten.

Het kunnen opzeggen van de kredietovereenkomst dient volgens de respondenten van banken als een belangrijk, maar zorgvuldig te gebruiken, pressiemiddel. Banken dienen een gezonde druk te kunnen uitoefenen op het management om op tijd te reorganiseren. Een (eventuele) doorfinancieringsplicht doorkruist dit pressiemiddel en zal leiden tot een stringenter kredietbeleid. Het verwijt dat banken een bevoorrechte positie hebben ten aanzien van andere crediteuren omdat zij in de keuken van de onderneming kunnen kijken, wordt door enkele geïnterviewde medewerkers van banken gepareerd met de stelling dat eenieder zich van de financiële situatie van de onderneming kan vergewissen door te informeren en onderzoek te doen. Nadrukkelijk wordt veelal gesteld dat het bancaire kredietbedrijf gericht is op het verlenen van risicomijdend kapitaal. Dit heeft tot gevolg dat bij verhoogde risico's met betrekking tot een onderneming (lees: verslechterde financiële situatie) in eerste instantie de onderneming zelf (door middel van interne financiering¹⁵⁸) dan wel haar aandeelhouders (eigenaren) moeten

voorzien in de benodigde liquiditeitsbehoefte. Op deze wijze zullen de balansverhoudingen ook niet (verder) verslechteren. Het uitgangspunt van bancair krediet is immers dat alleen rente zal worden ontvangen op de verstrekte leningen, alsmede terugbetaling van de hoofdsom, dat maakt het risicomijdend.¹⁵⁹ Verschaffers van risicodragend kapitaal ontvangen een fluctuerende vergoeding, maar hebben tevens recht op de waardevermeerdering van de onderneming ('upside potential'). Als gevolg hiervan dienen risico's (waardevermindering) ook door hen te worden gedragen. Geïnterviewden bij banken stellen derhalve dat de onderneming haar risico's niet naar de verschaffers van vreemd vermogen mag verleggen. Ondanks het feit dat banken risicomijdend kapitaal verschaffen, worden in het belang van reorganisaties van ondernemingen geregeld echter hogere risico's genomen. Dit leidt regelmatig tot verliezen wanneer ondernemingen toch failleren.¹⁶⁰ Wanneer een overbruggingskrediet (feitelijk op dat moment zeer risicodragend) ter beschikking wordt gesteld, dient hieraan dan ook te allen tijde voorrang bij terugbetaling te worden verleend. Regelmatig is gesteld dat banken in het algemeen tevreden zijn met het functioneren van de huidige Faillissementswet. Terugkomende reactie bij medewerkers van banken is dat wanneer een informele reorganisatie mislukt en surseance van betaling wordt aangevraagd, de onderneming feitelijk al niet meer te redden is. De informele reorganisatie heeft veelal lang geduurd, de kas is leeg, het vertrouwen van belanghebbenden is verdwenen en er bestaat geen vooruitzicht meer op inbreng van additionele (risicodragende) liquiditeit. Partijen hebben van alles geprobeerd, maar de mogelijkheden zijn opgedroogd. Het is vervolgens een illusie te denken dat het in surseance van betaling wel (weer) gaat lukken. Dit speelt volgens respondenten met name bij ondernemingen waar het personeelsvraagstuk een obstakel vormt. Het aspect van vertrouwen blijkt belangrijk in de relatie onderneming-bank. Banken geven aan dat wanneer sprake is van open communicatie en transparantie met betrekking tot de situatie er veel mogelijkheden zijn. Het schaden van vertrouwen/gemaakte afspraken is funest en kan leiden tot (snellere) kredietopzegging. Meer in het algemeen hebben enkele adviseurs evenwel aangegeven dat het niet altijd duidelijk is waarom een bank op een bepaald moment weigert nog te voorzien in (additionele) financiering. De afwegingen van de bank hieromtrent dienen volgens hen dan ook duidelijker te zijn voor de onderneming. Deze laatste opmerking sluit aan bij de resultaten van de enquêtes.

158 Hiermee wordt bedoeld dat ondernemingen met behulp van maatregelen op het gebied van *efficiëntie* (zie hoofdstuk 2 en 3) de benodigde kasruimte dienen te creëren.

159 Een van de geïnterviewde medewerkers van banken typeerde de activiteit van banken in dit kader als het 'verhuren van geld'.

160 Voorbeelden hiervan zijn in de casestudies terug te vinden.

Rol van niet-bancaire crediteuren

Het dwarsliggen van concurrente crediteuren kan een minnelijke oplossing in de weg staan. De reden waarom crediteuren dwarsliggen, ligt volgens enkele adviseurs en een overige belanghebbende veelal in het gebrek aan informatieverschaffing en communicatie van de onderneming naar de crediteuren. Crediteuren willen geen akkoord opgelegd krijgen, maar willen graag meedenken en erover kunnen onderhandelen.

In de praktijk blijken regelmatig zogenoemde *buitengerechtelijke dwangakkoorden* te worden gebruikt. Principe hierbij is dat wanneer een gekwalificeerde meerderheid van de concurrente crediteuren akkoord is, de weigerachtige crediteuren wordt voorgespiegeld dat in een gerechtelijke procedure (surseance van betaling/WSNP) de rechter het akkoord aan alle crediteuren zal opleggen.¹⁶¹ Daarnaast wordt gesteld dat de opbrengst veelal fors lager zal uitvallen als gevolg van de kosten van gerechtelijke procedures. Op deze wijze wordt geprobeerd de weigeraars toch overstag te krijgen. Uit principe blijven crediteuren echter soms dwarsliggen. Dit is dan veelal terug te voeren op het gebrek aan informatie en communicatie van de zijde van de onderneming en ervaringen van de crediteur in het verleden met andere crediteuren in moeilijkheden. Daarnaast is door een overige belanghebbende aangegeven dat concurrente crediteuren, evenals banken, risicomijdend kapitaal verschaffen. Het opleggen van een akkoord met kwijtschelding aan concurrente crediteuren betekent feitelijk het 'leggen van de rekening' bij de verschaffers van risicomijdend vermogen. De verschaffers van het risicodragend vermogen profiteren er echter van doordat de balans wordt gesaneerd en de (toekomstige) waardeinstijging bij de onderneming ligt. Dit wordt door de belanghebbende als onrechtvaardig ervaren.

Rol van adviseurs

Enkele medewerkers van banken en adviseurs geven ten aanzien van de rol van adviseurs en interim-managers aan dat zij vooral vertrouwen moeten uitstralen. Adviseurs dienen in hun 'regiefunctie' de belangen van alle belanghebbenden in ogenschouw te nemen. Belangrijke rol van een adviseur is naast het zoeken naar bedrijfseconomische oplossingen ook het oplossen van (potentiële) conflicten. Enkele geïnterviewde adviseurs stellen dat mediators bij uitstek de rol van conflictoplosser op zich kunnen nemen. Enige opmerkingen zijn ook gemaakt over het kwaliteitsniveau van adviseurs. Zoals overall het geval, is blijken er goede en slechte adviseurs te zijn. Een professionele vereniging die een gedragscode hanteert en onderwijs/trainingen verzorgt, kan volgens enkele geïnterviewden een bijdrage leveren aan het niveau en kan het kaf van het koren scheiden. Het blijkt dat vakbonden in de praktijk veelal niet tijdig worden betrokken bij informele reorganisaties. Hoewel wordt aangegeven dat te veel

161 Op grond van bestaande jurisprudentie. Zie paragraaf 2.4.2.

bemoeienis met een informele reorganisatie wellicht niet in het voordeel van de werknemers werkt (*checks and balances* dreigen te worden verstoord tussen vakbeweging en ondernemingen), bestaat bij vakbonden voldoende besef dat wanneer gereorganiseerd moet worden, dit veelal ten koste moet gaan van de werknemers. Het vertrekpunt is in principe echter wel een vergoeding conform de kantonrechtformule. In de praktijk blijkt dat hier veelal niet (meer) aan voldaan kan worden.

Rol van het management

Geïnterviewden geven aan dat van het management wordt verwacht dat het zich volledig en integer inzet teneinde de informele reorganisatie te laten slagen. Tijdig ingrijpen en volledig transparante informatievoorziening zijn daarbij cruciaal. Met name banken zijn hier gevoelig voor. Een vertrouwensbreuk tussen onderneming en belanghebbenden is, zoals eerder weergegeven, een belangrijke oorzaak van het niet slagen van informele reorganisaties.

Rol van investeerders

In het algemeen worden investeerders binnen informele reorganisaties gezocht om risicodragend vermogen in te brengen. Geïnterviewden, met name enkele adviseurs en medewerkers van banken, constateren dat deze investeerders vaak op een bepaald moment afhaken, waardoor, indien op korte termijn geen andere investeerders gevonden kunnen worden, een faillissement noodzakelijk wordt. Na faillissement zijn zij dan veelal degenen die de (afgeslankte) ondernemingsactiviteiten (willen) overnemen in de vorm van een activatransactie. De verklaring voor het afhaken van investeerders wordt met name gezocht in de angst 'lijken in de kast' (nog onbekende verplichtingen en/of grotere problemen dan op dat moment bekend) aan te treffen, alsmede het eenvoudig kunnen vermijden van hoge reorganisatiekosten (waaronder afvloeiingskosten van personeel). Deze 'bonus' op een activatransactie na faillissement weegt dan op tegen de voordelen van een informele reorganisatie. Enkele medewerkers van banken hebben expliciet aangegeven dat wanneer op deze wijze bedrijvigheid en werkgelegenheid worden behouden in maatschappelijke en economische zin, uiteindelijk geen sprake kan zijn van een geheel mislukte (informele) reorganisatie.

4.5.3 Conclusie interviews

Geïnterviewden zijn in zijn algemeenheid van mening dat aan informele reorganisaties grote voordelen kunnen zitten. Met name het feit dat het een flexibel proces is en in relatieve stilte plaatsvindt, kan voor een succesvolle reorganisatie zorgen. Nadelen zijn echter dat bepaalde beslissingen/acties niet afdwingbaar zijn. Crediteuren kunnen noch gedwongen worden mee te werken aan een minnelijk akkoord, noch gedwongen worden vrijwillig een

pas op de plaats te maken. Daarnaast bestaat de problematiek omtrent ontslagwetgeving.

Om informele reorganisaties te laten slagen dient in eerste instantie tijdig te worden ingegrepen en vervolgens dienen de relevante (grote) crediteuren op één lijn te worden gebracht. De ondernemingsleiding dient hierbij volledig open te communiceren en aan te tonen dat gepaste maatregelen zijn (dan wel zullen worden) getroffen. Het herstellen van vertrouwen blijkt hierbij een cruciale succesfactor. De inzet van adviseurs/mediators kan in het proces vertrouwenwekkend werken op voorwaarde dat hun kwaliteitsniveau voldoende is en zij in de praktijk daadwerkelijk met de belangen van alle partijen rekening houden. Daarnaast lijkt de focus te moeten liggen op het saneren van de balans van de onderneming met behulp van inbreng van risicodragend kapitaal.

Een gedragscode, mits goed uitgewerkt, in combinatie met een gespecialiseerd en onafhankelijk orgaan (dat als functie heeft het doorbreken van impasses en het nemen van beslissingen omtrent afvloeiing van personeel en de positie van crediteuren) kan daarnaast bijdragen aan het welslagen van informele reorganisaties.

4.6 Conclusie

In voorgaande paragrafen zijn de afzonderlijke uitkomsten van de enquêtes en interviews beschreven. Hierna worden conclusies getrokken aan de hand van de gezamenlijke uitkomsten.

Uit de interviews en de enquêtes bij SOK, INSOLAD en SRA blijkt dat de belangrijkste oorzaken van financiële moeilijkheden zijn terug te voeren op zwak management. Met name gebrek aan financiële informatie en, in aansluiting daarop, het onvoldoende sturen van de onderneming op managementinformatie worden daarbij genoemd. Reorganisaties worden (mede als gevolg daarvan) te laat gestart. Daarnaast is veelvuldig aangegeven dat reorganisatiemaatregelen onvoldoende ingrijpend zijn en dat de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing niet altijd voldoende worden onderzocht.

Een voorkeur voor informele reorganisaties in plaats van formele reorganisaties blijkt bij alle groepen respondenten te bestaan. Deze voorkeur is terug te voeren op het feit dat het proces aan weinig regels is gebonden, het in relatieve stilte plaatsvindt en dat belanghebbende partijen zelf de uitkomst ervan kunnen bepalen. In het proces van informele reorganisatie worden in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten, zo blijkt uit de enquêtes bij SOK en SRA, alsmede de interviews, de meeste maatregelen genomen gericht op het verlagen van de kosten (personeels- en overige overheadkosten), het beëindigen van verliesgevendende activiteiten, alsmede het verbeteren van het managementinformatiesysteem. De meest voorkomende (pogingen tot) financiële maatregelen, genoemd in de enquêtes

van INSOLAD, SRA en SOK, betreffen het uitstellen van aflossingen, reductie van nominale schulden bij leveranciers en overige crediteuren, alsmede de terbeschikkingstelling van nieuwe financiering. In het proces van informele reorganisatie is, zo blijkt met name uit de interviews, het herstel van vertrouwen cruciaal. Belanghebbenden dienen op één lijn te worden gebracht; een belangrijke voorwaarde hiervoor is dat zij op tijd en volledig worden geïnformeerd. Daarnaast dienen prognoses en afspraken te worden waargemaakt respectievelijk nagekomen. Adviseurs en mediators dragen in het algemeen bij aan het beoogde herstel van vertrouwen.

Uit de enquêtes en interviews komt naar voren dat een gespannen relatie bestaat tussen ondernemingen in financiële moeilijkheden en niet-bancaire crediteuren. Informele reorganisaties blijken regelmatig te mislukken doordat deze crediteuren niet genegen zijn mee te werken aan een minnelijke oplossing. De reden voor het weigerachtige gedrag is terug te voeren op het feit dat zij veelal onvoldoende worden geïnformeerd over de (financiële) situatie en dat de focus bij veel ondernemingen vooral ligt op het afstellen in plaats van uitstellen van aflossingen. Daarnaast komt uit de enquêtes bij SOK, INSOLAD en SRA naar voren dat de fiscus en het UWV veelal een starre en daardoor belemmerde houding hebben ten aanzien van minnelijke oplossingen. Banken geven aan dat het bodemrecht van de fiscus als knelpunt wordt ervaren.

De rol van banken is omstreden. Hoewel in interviews met medewerkers van banken veelvuldig naar voren komt dat banken gericht zijn op continuïteit en dus op het bijstaan van een onderneming in financiële moeilijkheden, blijkt uit de enquêtes (adviseurs, credit managers, accountants) dat getwijfeld wordt aan de positieve rol van banken. Niet alleen komt dit tot uiting doordat 'kredietopzegging' veelal als voorname oorzaak van het mislukken van informele reorganisaties wordt aangewezen, ook is aangegeven dat in het algemeen getwijfeld wordt aan het nuttige werk van banken binnen deze processen. Hierin schuilt een aanwijzing dat de genoemde geënquêteerden een andere rol van banken verwachten. Gedoeld wordt hier op een rol als verschafter van meer risicodragend kapitaal. Daarnaast blijkt het niet altijd duidelijk wanneer en waarom een bank besluit het krediet op te zeggen.

Belangrijke andere knelpunten liggen op het vlak van ontslagbescherming en het aantrekken van risicodragende financiering bij investeerders. Uit de interviews en de enquêtes bij SOK, INSOLAD en SRA komt naar voren dat informele reorganisaties veelal mislukken omdat het niet mogelijk is om op goedkope wijze personeel te ontslaan. In aansluiting hierop prefereren potentiële investeerders veelal een activatransactie na faillissement omdat op deze wijze met een schone lei kan worden begonnen. Een dure reorganisatie (waaronder ontslag van personeel), alsmede nog onbekende verplichtingen ('lijken in de kast') kunnen hiermee worden vermeden.

5 De belangrijkste bevindingen

In dit onderzoek is getracht een antwoord te geven op de vraag welke varianten van minnelijke oplossingen in de praktijk worden aangetroffen ter voorkoming van surseances van betaling en faillissementen van Nederlandse ondernemingen alsmede welke knelpunten er zijn. In paragraaf 5.1 worden de conclusies weergegeven, waarna in paragraaf 5.2 een slotbeschouwing volgt.

5.1 Conclusies

In deze paragraaf worden conclusies weergegeven aan de hand van de geformuleerde subprobleemstellingen en onderzoeksvragen.

a. Wat wordt verstaan onder een minnelijke oplossing?

a.1 Wat wordt verstaan onder een minnelijke oplossing c.q. informele reorganisatie, en welke verschijningsvormen kunnen (theoretisch) worden onderscheiden?

Een informele reorganisatie is een reorganisatietraject dat zich afspeelt buiten wettelijke kaders (surseance van betaling, faillissement of WSNP) en als doel heeft het herstellen van de gezondheid van een onderneming in financiële moeilijkheden binnen dezelfde juridische entiteit. Binnen een informele reorganisatie is het veelal nodig om met de schuldeisers tot een akkoord te komen ten aanzien van eerder gemaakte afspraken. Wanneer een dergelijk akkoord totstandkomt zonder dat gebruik is gemaakt van wettelijke procedures, is sprake van een minnelijke oplossing.

De uitkomsten van de casestudies bevestigen dat informele reorganisaties veelal bestaan uit twee onderdelen: herstructurering van bedrijfsactiviteiten en financiële herstructurering. De herstructurering van bedrijfsactiviteiten is hierbij gericht op het herstellen van de gezondheid van de bedrijfsvoering. De te nemen maatregelen spelen zich af op de gebieden marketing, management, informatie en efficiëntie. Financiële herstructurering is gericht op het herstellen van de balansverhoudingen van de onderneming. Het bestaat dan ook enerzijds uit het tot stand brengen van een minnelijke oplossing en anderzijds, indien nodig, het aantrekken van risicomiddele en/of risicodragend kapitaal. De te nemen maatregelen hebben theoretisch betrekking op aflossingen, rente en kasverruiming, hoewel uit de casestudies naar voren is gekomen dat in de praktijk ook vele andere (niet-financiële) maatregelen worden getroffen (zie ook c.6). Daarnaast blijkt dat maatregelen met betrekking tot (wijziging van) renteverplichtingen relatief weinig voorkomen in de praktijk.

b. Waarin onderscheiden minnelijke oplossingen c.q. informele reorganisaties zich (in juridische en praktische zin) van, enerzijds, de normale bedrijfsvoering en, anderzijds, surseance van betaling of faillissement?

b.1 Hoe verhouden informele reorganisaties zich tot formele reorganisaties (surseance van betaling of doorstart na faillissement)?

De casestudies bevestigen de literatuur in die zin dat informele reorganisaties zich voornamelijk onderscheiden van surseance van betaling of doorstart na faillissement door het vrijwillige karakter ervan (management en andere belanghebbenden dienen vrijwillig mee te werken), flexibiliteit, alsmede de relatieve 'stilte' waarin deze plaatsvinden (er is geen sprake van een openbare procedure). Daarbij blijft het management (juridisch) volledig het bewind voeren over de onderneming in tegenstelling tot reorganisaties binnen formele procedures.

b.2 Waarin onderscheiden minnelijke oplossingen zich (in juridische en praktische zin) van, enerzijds, de normale bedrijfsvoering en, anderzijds, surseance van betaling of faillissement?

In het algemeen kan worden gesteld dat informele reorganisaties, ten opzichte van de normale bedrijfsvoering, met name plaatsvinden in het licht van een dreigende staat van insolventie. Gevolg hiervan is dat de (financiële) druk waaronder informele reorganisaties plaatsvinden, hoger is dan bij een reorganisatie onder normale omstandigheden. Binnen de normale bedrijfsvoering dient de focus te liggen op het op tijd nakomen van de gemaakte afspraken ten aanzien van rente- en aflossingsverplichtingen. Minnelijke oplossingen worden gezocht wanneer hieraan niet meer kan worden voldaan. Uit het literatuuronderzoek komt naar voren dat minnelijke oplossingen in surseance van betaling, WSNP en faillissement voornamelijk gericht zijn op het aanbieden van een akkoord aan de concurrente schuldeisers, waarbij (een deel van) de schuld wordt kwijtgescholden. In de praktijk van informele reorganisaties daarentegen, zo blijkt uit de casestudies, interviews en enquêtes, ligt de focus primair op het uitstellen van aflossingen. Crediteuren geven daarbij aan dat bij kwijtschelding van schulden 'de rekening' wordt betaald door de verschaffers van risicomijdend vermogen, terwijl de waardestijging die eruit voortkomt, terecht komt bij de verschaffers van het risicodragende vermogen. Dit wordt veelal als onrechtvaardig beschouwd.¹⁶²

b.3 Hoe verhouden informele reorganisaties zich tot zogenoemde (hybride) 'pre-pack procedures'?

'Pre-pack procedures' zijn een hulpmiddel bij het uitvoeren van een informele reorganisatie. Wanneer het niet lukt om in een informeel proces een (volledige) reorganisatie tot stand te brengen, wordt surseance van betaling

¹⁶² Zie ook De Ranitz, p. 17-18.

aangevraagd om weigerachtige crediteuren te (laten) binden aan een akkoord dan wel een formele afkoelingsperiode af te roepen zodat schuldeisers tijdelijk 'op afstand' worden gehouden. In de interviews en enquêtes is het voorkomen ervan in de praktijk bevestigd, alsmede de onderliggende motieven. In de casestudies zijn evenwel geen 'pre-packs' geconstateerd. Wel blijkt in voorkomende gevallen gedreigd te worden met een formele procedure om weigerachtige crediteuren te bewegen alsnog in te stemmen met een akkoord. In die zin is (impliciet) sprake van 'pre-pack procedures'.

b.4 Wat zijn de voor- en nadelen van minnelijke oplossingen c.q. informele reorganisaties ten opzichte van formele procedures (uitgedrukt in criteria als: werkgelegenheid, recovery rates, kosten, restschulden, tevredenheid schuldeisers, tijdsduur en transparantie)?

Werkgelegenheid. Wanneer een informele reorganisatie in een vroeg stadium wordt aangevangen, zo blijkt uit zowel de casestudies als de enquêtes, zal het proces van waardevernietiging minder ver zijn gevorderd. Gevolg is dat de noodzaak van personeelsreductie vrijwel altijd minder hoog zal zijn. Formele procedures hebben veelal tot gevolg dat klanten vertrekken, de omzet afneemt en diensgevolge een grotere noodzaak tot (personele) bezuiniging dient plaats te vinden.

Recovery rates/kosten/restschulden. De enquêtes bevestigen de literatuur in die zin dat formele procedures in de praktijk zowel directe als indirecte kosten meebrengen. Voorbeelden zijn juridische kosten respectievelijk zogenaamde *opportunity costs*, dat wil zeggen, negatieve effecten op de bedrijfsvoering van de onderneming (bijvoorbeeld klanten die vertrekken en/of leveranciers die niet meer willen leveren). Door de relatieve stilte waarin informele reorganisaties plaatsvinden, kunnen met name de *opportunity costs* beperkt worden. Dit heeft een positief effect op de *recovery rate* en de bijbehorende restschuld. Informele reorganisaties blijken in die zin goedkoper dan formele reorganisaties.

Tevredenheid schuldeisers. Schuldeisers zijn, zo blijkt uit zowel de interviews als de enquêtes, in het kader van ondernemingen in financiële moeilijkheden feitelijk gericht op twee zaken. Allereerst verlangen zij betaling van de vordering, ten tweede willen zij toekomstige omzet veiligstellen. Succesvolle informele reorganisaties leiden veelal tot hogere *recovery rates*, daarnaast blijft (een deel van) de onderneming in stand waardoor toekomstige omzet (deels) is gegarandeerd. De uitkomst van formele procedures is minder zeker als gevolg van de kosten die eraan verbonden zijn, en de afhankelijkheid van derden (rechters, curatoren, bewindvoerders). Bij een succesvolle informele reorganisatie waarin rekening is gehouden met de relatieve positie van de schuldeisers, zal de kans op tevredenheid daardoor groter zijn dan bij formele procedures.

Tijdsduur. Een nadeel van formele procedures is dat partijen afhankelijk zijn van de beslissingen en beslissingstermijnen van derden (rechters, bewindvoerders, curatoren). Uit het casestudieonderzoek blijkt dat het

management in een informele reorganisatie meer controle heeft over het proces en in die zin ook over de tijdsduur. Een snelle, adequate en zelf geregisseerde reorganisatie kan bijdragen aan de *going-concernwaarde* doordat de volledige aandacht weer snel gericht kan worden op de normale bedrijfsvoering.¹⁶³

Transparantie. In zowel de casestudies, de enquêtes als de interviews is naar voren gekomen dat onvoldoende transparantie bij informele reorganisaties een belangrijk knelpunt kan vormen. Formele procedures vinden in het openbaar plaats en zijn in die zin transparanter. Ter voorkoming van (te) hoge indirecte kosten is de relatieve stilte waarin informele reorganisaties plaatsvinden, echter een voordeel. Dit lijkt een paradox, ware het niet dat onvoldoende transparantie met name ervaren wordt door belangrijke direct betrokken schuldeisers die op basis van de informatieverschaffing van de onderneming dienen te besluiten om wel of niet mee te werken aan een oplossing. De relatieve stilte waarin een informele reorganisatie plaatsvindt, is in de praktijk derhalve een voordeel, mits de informatievoorziening naar relevante schuldeisers voldoende transparant is.

b.5 Leiden minnelijke oplossingen tot succesvolle en duurzame voortzetting van de onderhavige ondernemingen?

In het casestudieonderzoek is niet gebleken dat er met betrekking tot duurzaamheid (lengte van instandhouden bereikte resultaat) grote verschillen bestaan tussen informele reorganisaties en formele procedures. Uit een aantal casestudies blijkt dat de periode direct na de (formele of informele) reorganisatie cruciaal is. Als geen winstherstel optreedt, komen de ondernemingen vrijwel direct weer in de problemen. In het algemeen kan dan ook worden gesteld dat formele en informele reorganisaties pas daadwerkelijk slagen wanneer de herstructurering van de bedrijfsactiviteiten heeft geleid dan wel leidt tot winstherstel. Een financiële herstructurering (bijvoorbeeld in de vorm van een minnelijk akkoord of een akkoord binnen surseance van betaling) dan wel een activatransactie na faillissement zal dan ook alleen slagen wanneer er perspectief bestaat ten aanzien van de levensvatbaarheid van de onderneming.

b.6 Indien een minnelijke oplossing alsnog tot een gerechtelijke procedure leidt, heeft de rechter dan voldoende inzicht in het eventuele minnelijke voortraject, en leidt dit tot meer of minder tijdsbeslag bij de rechter?

Uit de INSOLAD-enquête komt naar voren dat het tijdsbeslag voor rechters waarschijnlijk niet veel minder is. Dit kan worden verklaard uit het feit dat de meeste aanvragen tot surseance van betaling niet vergezeld gaan van gedegen reorganisatieplannen (dit wordt bevestigd in een aantal casestudies). In die zin is sprake van onvoldoende inzicht in het minnelijke voortraject. Gesteld is evenwel dat de levensvatbaarheid in zijn algemeen-

¹⁶³ Zie ook Weiss, p. 161.

heid sneller is vast te stellen in een formele procedure nadat eerst een poging tot informele reorganisatie heeft plaatsgevonden. Hierdoor kunnen (eventuele) formele procedures waarin een (gehele of gedeeltelijke) doorstart plaatsvindt, in het algemeen sneller worden geëffectueerd met als gevolg dat *going-concernwaarde* in stand kan worden gehouden.

c. Welke varianten van minnelijke oplossingen treft men aan in de praktijk, en kan een schatting worden gemaakt van het aantal (pogingen tot) minnelijke oplossingen dat jaarlijks plaatsvindt in Nederland?

c.1 In welke situaties of op welke momenten wordt getracht een minnelijke oplossing te realiseren?

In de enquêtes is naar voren gekomen dat het initiatief tot het nemen van reorganisatiemaatregelen in het algemeen bij de ondernemingsleiding zelf ligt, maar dat banken hierbij een belangrijke rol spelen. In de casestudies en interviews wordt deze rol van banken bevestigd. Banken blijken vaak in een vroeg stadium betrokken te zijn bij het proces van reorganisatie. Zij claimen en vervullen hierbij een belangrijke 'stok achter de deur'-functie. Banken dringen voornamelijk aan op een reorganisatie in geval van aanhoudende verliezen en (stelselmatige) kredietoverschrijdingen. Een minnelijke oplossing wordt in de praktijk gezocht ingeval het niet (meer) mogelijk is om alleen met een herstructurering van bedrijfsactiviteiten te komen tot herstel van de onderneming, alsmede wanneer geen andere financieringsmogelijkheden (meer) voorhanden zijn (zie ook c.5).

c.2 Hoe vaak wordt jaarlijks in Nederland getracht om minnelijke oplossingen tot stand te brengen?

c.3 Hoeveel minnelijke oplossingen worden jaarlijks in Nederland tot stand gebracht?

Doordat informele reorganisaties in (relatieve) stilte worden uitgevoerd en derhalve niet worden gepubliceerd, is het niet mogelijk een harde uitspraak te doen over het aantal (pogingen tot) minnelijke oplossingen dat jaarlijks in Nederland plaatsvindt (in het literatuuronderzoek en de interviews zijn geen aanwijzingen gevonden). Banken claimen, zo blijkt uit het literatuuronderzoek, dat 60-80% van de ondernemingen in financiële moeilijkheden succesvol wordt gereorganiseerd met hulp van hun afdelingen Bijzonder Beheer. Van Amsterdam heeft dit echter bijgesteld naar 48-61%. Ondanks deze bijstelling wordt het belang van informele reorganisaties door deze cijfers in ieder geval onderstreept. Hierna wordt een schatting gegeven van het aantal informele reorganisaties dat mogelijk in 2002 in Nederland heeft plaatsgevonden. Deze schatting is gebaseerd op *circumstantial evidence* en dient dan ook met de nodige voorzichtigheid te worden betracht.

In 2002 zijn 4.963 faillissementen uitgesproken van bedrijven en instellingen. In 2003 betrof dit aantal 6.386.¹⁶⁴ Wanneer ervan wordt uitgegaan dat het insolventieproces van een onderneming gemiddeld twee jaar duurt en

dat vrijwel alle ondernemingen (tot het laatste moment) in meer of mindere mate faillissement trachten te voorkomen (dat wil zeggen dat maatregelen worden genomen ter voorkoming ervan), dan zou voorzichtig kunnen worden gesteld dat in 2002 minimaal 11.349 bedrijven en instellingen in een informeel reorganisatieproces betrokken waren dat uiteindelijk is mislukt. Al deze bedrijven en instellingen zijn immers uiteindelijk gefailleerd. Als op basis van de cijfers van banken ervan wordt uitgegaan dat maximaal 50% van de ondernemingen in financiële moeilijkheden uiteindelijk weer gezond wordt, dan lijkt het totaal aantal informele reorganisaties in 2002 op bijna 23.000 te moeten uitkomen. Het aantal (pogingen tot) minnelijke oplossingen zal hierbij aanzienlijk lager liggen aangezien uit zowel de enquêtes als de interviews blijkt dat de mogelijkheden voor minnelijke oplossingen niet altijd voldoende worden onderzocht. Een schatting hiervan is, als gevolg van onvoldoende aanwijzingen, evenwel niet te maken.

c.4 Worden de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing in de praktijk voldoende onderzocht?

Zoals hiervoor gesteld, worden volgens respondenten van interviews en enquêtes de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing niet altijd voldoende onderzocht. Uit de casestudies blijkt echter dat pogingen hiertoe veelvuldig worden gedaan. Respondenten lijken dan ook voornamelijk aan te geven dat de pogingen ertoe niet altijd voldoende adequaat worden uitgewerkt, waardoor deze mislukken. Hiervoor zijn ook aanwijzingen te vinden in de onderzochte groep mislukte informele reorganisaties. Overigens blijken ten aanzien van het mislukken met name ook andere knelpunten een rol spelen. Zo komen uit het casestudieonderzoek de volgende faalfactoren van informele reorganisaties naar voren:

- 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).

Pogingen tot informele reorganisaties/minnelijke oplossingen stranden dan ook met name door een combinatie van deze elementen.

c.5 Wie neemt het initiatief voor een minnelijke oplossing, en waarom?

Hoewel banken veelal vroegtijdig aandringen op een informele reorganisatie, ligt het initiatief tot een minnelijke oplossing, zo blijkt uit zowel de enquêtes als de interviews, in de praktijk bij het management en ingeschakelde adviseurs/interim-managers. Uit de casestudies komt naar voren dat de reden veelal is gelegen in de onmogelijkheid om via een herstructurering

van bedrijfsactiviteiten en/of financiële herstructurering voldoende positieve kasstromen respectievelijk nieuwe financiering te genereren, waardoor een inbreng ('offer') van buiten (crediteuren) onvermijdelijk wordt.

c.6 Welke afspraken worden gemaakt, en hoe worden voorgestelde constructies (reorganisaties) opgezet, gefinancierd en uitgevoerd?

Eerder is geconcludeerd dat een informele reorganisatie veelal bestaat uit een herstructurering van bedrijfsactiviteiten en een financiële herstructurering. In het kader van de herstructurering van bedrijfsactiviteiten betreffen de belangrijkste maatregelen het aanstellen van derden (adviseurs/interim-managers), het verbeteren van de efficiëntie van de onderneming (verlagen van kosten en sluiten verliesgevende onderdelen), alsmede het verbeteren van het managementinformatiesysteem. Dit sluit aan bij de meest geconstateerde oorzaken van financiële moeilijkheden. Deze oorzaken betreffen zwak management, een te hoge kostenstructuur, alsmede een gebrekkig managementinformatiesysteem; hiervoor zijn aanwijzingen gevonden in zowel de casestudies, de enquêtes als de interviews. Opvallend hierbij is dat met name 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.

De meest voorkomende minnelijke oplossingen in het kader van financiële herstructurering betreffen, zo blijkt uit zowel de casestudies als 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 balansverhouding te verbeteren. Verder blijkt uit de casestudies dat banken tijdens de informele reorganisatie veelal bereid zijn additionele financiering ter beschikking te stellen, alsmede zogenoemde *waivers* te verlenen teneinde de slagingskans te vergroten. Uit de casestudies blijkt verder (zie ook a.1) dat in de praktijk meer mogelijkheden worden benut ten aanzien van financiële herstructurering dan in de literatuur 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). Bij kleine ondernemingen blijkt een BBZ-krediet een goede mogelijkheid om een minnelijk akkoord te financieren.

Succesvolle informele reorganisaties hebben met elkaar gemeen, zo blijkt met name uit de casestudies en de interviews, 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).

Naast het herstellen van de winstgevendheid en de sanering van de balans is het herstellen van vertrouwen bij belanghebbenden een cruciale factor.

d. Welke externe belanghebbenden van ondernemingen in financiële moeilijkheden zijn aan te wijzen?

d.1 Welke zijn de belanghebbende partijen bij minnelijke oplossingen, en in welke mate wordt aan hun belangen en preferenties tegemoetgekomen?

Uit alle deelonderzoeken komt naar voren dat de belangrijkste belanghebbenden bij informele reorganisaties en minnelijke oplossingen betreffen het management, adviseurs/interim-managers, banken en overige crediteuren (handels- en kostencrediteuren en fiscus/UWV). Daarnaast is veelal een rol weggelegd voor (potentiële) verschaffers van risicodragend vermogen. Bankens spelen, zoals eerder gesteld, een belangrijke rol in het vroegtijdig signaleren van problemen en het aandringen op reorganisatiemaatregelen. Daarnaast is gebleken dat zij veelal tijdens de informele reorganisatie vrijwillig blijven doorfinancieren. Het management zal de reorganisatie op zijn beurt op tijd en adequaat moeten uitvoeren. Adviseurs/interim-managers blijken een belangrijke taak te vervullen ten aanzien van het herstel van vertrouwen bij de andere belanghebbenden (voornamelijk crediteuren) van de onderneming. Verschaffers van risicodragend vermogen zijn veelal nodig om de balansverhoudingen te herstellen en de nodige liquiditeit ter beschikking te stellen voor de uitvoer van de reorganisatie. Uit de casestudies en de enquêtes komt naar voren dat de overige crediteuren in het algemeen bereid zijn mee te werken aan minnelijke oplossingen, mits voldoende duidelijk is wat de perspectieven zijn van de onderneming en er ruimte is voor onderhandeling/overleg ten aanzien van de voorgestelde oplossing (transparantie). Daarnaast moet de minnelijke oplossing een afspiegeling zijn van de werkelijke financiële situatie en dient rekening te worden gehouden met de relatieve posities van de crediteuren. Wanneer aan bovenstaande voorwaarden niet wordt voldaan, zo blijkt uit de casestudies, neemt de kans op mislukken van de informele reorganisatie toe.

d.2 Blijft de schuldenaar bij een minnelijke oplossing zelf het bewind voeren over de onderneming of nemen de schuldeisers dit tijdelijk over?

Uit zowel de casestudies als de interviews blijkt dat het management te allen tijde het beheer blijft voeren over de onderneming. Wel geven medewerkers van banken in interviews aan dat hun onderhandelingskracht toeneemt naarmate de situatie verslechtert. Hoe slechter de financiële situatie des te kleiner is immers de kans dat elders risicomijdende financiering kan worden

gevonden wanneer de bestaande financiers het krediet opzeggen. Feitelijk kan dan ook worden gesteld dat de bewindvoering van de onderneming tijdens een informele reorganisatie/minnelijk traject in praktische zin gedeeltelijk verschuift naar banken.

e. Welke attitude bestaat er bij externe belanghebbenden in het algemeen tot ondernemingen in financiële moeilijkheden en in het bijzonder tot minnelijke oplossingen?

e.1 Wat is in het algemeen de attitude van betrokken (externe) partijen met betrekking tot ondernemingen in financiële moeilijkheden en in het bijzonder tot aangeboden akkoorden/voorgestelde minnelijke oplossingen?

Bij alle groepen respondenten in de interviews en enquêtes blijkt een voorkeur te bestaan voor informele reorganisaties ten opzichte van formele reorganisaties. Deze voorkeur is terug te voeren op het feit dat het proces aan weinig regels is gebonden, het in relatieve stilte plaatsvindt en dat belanghebbende partijen zelf de uitkomst ervan kunnen bepalen. Door op tijd, dat wil zeggen binnen een informele reorganisatie, in te grijpen kan verdere 'waardevernietiging' worden tegengegaan.

Minnelijke oplossingen dienen, zoals eerder gesteld, een afspiegeling te zijn van de relatieve posities van de financiers. Hiermee wordt door respondenten bedoeld dat minnelijke oplossingen niet tot een slechtere uitkomst mogen leiden dan wanneer binnen een formele procedure een oplossing zou zijn gezocht. Uit de casestudies blijkt dan ook dat geformuleerde oplossingen slechts kans van slagen hebben wanneer hier daadwerkelijk rekening mee wordt gehouden. Uit de VVCM-enquête en de interviews komt naar voren dat crediteuren, zoals eerder is vastgesteld, een voorkeur hebben voor het uitstellen van aflossingen in plaats van het afstellen van aflossingen (in de vorm van een kwijtschelding). De reden is gelegen in het feit dat de waardestijging (als gevolg van de kwijtschelding) bij de onderneming ligt. Op deze wijze wordt de 'rekening' betaald door de verschaffers van het risicomijdende kapitaal in plaats van de verschaffers van het risicodragende kapitaal en wordt in die zin niet tegemoetgekomen aan de relatieve posities van de financiers.

e.2 Bestaat bij crediteuren van ondernemingen in financiële moeilijkheden draagvlak voor gedragsregels met betrekking tot het proces van informele reorganisatie conform een zogenoemd 'Multi-Creditor Protocol', waarbinnen relevante crediteuren van een onderneming in financiële moeilijkheden vrijwillig een pas op de plaats maken om enerzijds de onderneming de tijd te gunnen een oplossing uit te werken en anderzijds actief bij te dragen aan de formulering en realisatie van een mogelijke oplossing?

In interviews en enquêtes is aangegeven dat betere samenwerking tussen onderneming en schuldeisers kan bijdragen aan het succes van informele reorganisaties. Een gedragscode ('Multi-Creditor Protocol') kan hieraan bijdragen, mits rekening wordt gehouden met de relatieve posities van credi-

teuren en onder de juiste randvoorwaarden. 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 zogenoemde 'Dutch Approach'. Deze gedragscode dient door het bedrijfsleven en de overheid te worden aanvaard als algemeen geldend. De mogelijke kern van een dergelijke gedragscode, gebaseerd op het literatuuronderzoek en de casestudies, is hierna weergegeven:

1. Er is sprake van een vrijwillig moratorium ('pas op de plaats' door crediteuren).
2. De schuldenaar zorgt ervoor dat relatieve posities van crediteuren gehandhaafd blijven.
3. De schuldenaar doet niets dat de opbrengst van crediteuren in gevaar kan brengen.
4. Crediteurencomités worden, indien nodig, opgericht.
5. De schuldenaar verschaft relevante informatie aan crediteuren.
6. Voorstellen voor reorganisatie worden gemaakt in het licht van de van toepassing zijnde wet.
7. Alle informatie wordt door partijen vertrouwelijk behandeld.
8. Nieuwe financiering tijdens het proces krijgt prioriteitstatus.

Het in acht nemen van deze regels 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. Gespecialiseerde adviseurs/mediators kunnen in dit proces een belangrijke rol spelen. In de praktijk, zo blijkt uit de casestudies en de interviews, worden aspecten hiervan soms al toegepast, met name bij grotere ondernemingen. Niets lijkt de toepassing bij kleinere ondernemingen echter in de weg te staan. De noodzaak tot invoering van een gedragscode voor informele reorganisaties neemt (mede) door initiatieven van het IMF en de World Bank toe.

f. Welke knelpunten bestaan er in de praktijk met betrekking tot minnelijke oplossingen?

f.1 Welke zijn, de Nederlandse praktijk overziend, de knelpunten bij minnelijke oplossingen ten opzichte van surseances en faillissement voor de doorstart van ondernemingen?

f.2 Welke problemen met betrekking tot (informele) reorganisaties worden in de praktijk gesignaleerd?

Uit alle deelonderzoeken blijkt dat een belangrijk knelpunt is gelegen in het feit dat ondernemingen vaak te laat starten met een noodzakelijke reorganisatie. Met name de casestudies van de mislukte informele reorganisaties bevestigen dat de kans op mislukken hierdoor toeneemt.

Uit de casestudies komt naar voren dat de rol van banken in informele reorganisaties cruciaal is en in het algemeen positief. 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, zoals eerder is gesteld, 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, bijvoorbeeld door te dreigen (op korte of lange termijn) het krediet op te zeggen. Een dergelijk pressiemiddel kan feitelijk worden gezien als een 'impliciete minnelijke oplossing'. Naast een (gezonde) druk op het management wordt veelal aangegeven dat de onderneming op zoek moet gaan naar additioneel risicodragend vermogen, 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 dan ook dat veel geënquêteerden 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 spelen 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 veel 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. 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. Het reorganiseren van ondernemingen in financiële moeilijkheden kan gepaard gaan met hoge kosten. In het onderzoek is, zoals eerder gesteld, gebleken dat veel informele reorganisaties mislukken omdat onvoldoende hard wordt ingegrepen, waardoor de kosten niet snel genoeg onder controle zijn. Uit 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 bijvoorbeeld een formele reorganisatieprocedure als een activatransactie na faillissement. Enkele casestudies bevestigen dit knelpunt, hoewel andere factoren, zoals onvoldoende reorganisatiemaatregelen, onvoldoende informatiever-schaffing en gebrek aan risicodragend vermogen, dominantier blijken. 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, zoals eerder gesteld, 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. Op deze wijze wordt immers minder inbreuk gepleegd op de relatieve positie van de crediteuren ten opzichte van verschaffers van het risicodragende vermogen.

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 enkele 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 'nieuw geld' nodig kan zijn, dat wil zeggen, er zal risicodragend dan wel risicomijdend vermogen moeten 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/investeerders of een partij die de bestaande financieringsovereenkomsten wil overnemen. In een verslechterde situatie zal een bestaande verschaffer van risicomijdend vermogen alleen geld ter beschikking stellen als zijn relatieve positie niet verder wordt uitgehold. Garanties (voorzover mogelijk) dat het geld terugkomt, zullen dan ook moeten worden gegeven. Dit blijkt niet altijd mogelijk.

In het casestudieonderzoek is naar voren gekomen 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'. Bank 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.¹⁶⁵ Enerzijds

165 Zie ook Kortmann, p. 29-30: 'Het risico van "lijken in de kast" wordt vermeden. Er behoeven geen financiers van het akkoord te worden gevonden; etcetera. De nieuwe ondernemer kan aldus een doorstart maken met een min of meer schone lei.'

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 activatransacties 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 gehele of gedeeltelijke doorstart in de vorm van een activatransactie na faillissement).¹⁶⁶ 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. Dit laatste is tevens bevestigd door enkele medewerkers van banken.

Samenvattend kan worden gesteld dat informele reorganisaties voornamelijk mislukken wanneer sprake is van onvoldoende reorganisatiemaatregelen (herstructurering bedrijfsactiviteiten), gebrek aan transparantie ten aanzien van de relevante crediteuren en de onmogelijkheid om (op tijd) risicodragend kapitaal aan te trekken. Als gevolg hiervan verliezen crediteuren veelal het vertrouwen in het management en de onderneming, en wordt de bereidheid minder om mee te werken aan minnelijke oplossingen.

g. Is aanvullende regelgeving of regulering noodzakelijk om minnelijke oplossingen als reorganisatie-instrument (beter) te laten functioneren?

g.1 Is er bestaande regelgeving die minnelijke oplossingen in de weg staat?

Zoals eerder gesteld blijkt uit enkele casestudies, de enquêtes en de interviews dat ontslagbescherming van werknemers een belangrijk knelpunt kan vormen bij informele reorganisaties. Zowel de ontslagtermijnen alsmede de zogenoemde kantonrechtformule kunnen tot hoge reorganisatiekosten leiden. Veelal is hiervoor geen geld aanwezig en zijn (potentiële) financiers niet bereid hierin te investeren. Een activatransactie na faillissement blijkt mede daardoor vaak een aantrekkelijker optie. In interviews is enkele keren gesteld dat versoepelde ontslagmogelijkheden binnen informele reorganisaties ertoe zullen leiden dat meer ondernemingen binnen dezelfde juridische entiteit kunnen worden gereorganiseerd. Wel is aangegeven dat gewaakt moet worden voor misbruik. Een gespecialiseerd orgaan (bijvoorbeeld een afdeling van de Ondernemingskamer te Amsterdam) zou hierop toe kunnen zien. Daarbij zou zij, meer in het algemeen, beslissingen moeten kunnen nemen omtrent knelpunten bij (informele) reorganisaties.

Uit het literatuuronderzoek, de casestudies en de interviews komt naar

¹⁶⁶ Zie ook Couwenberg, 2003, p. 19: '(...) er moet niet worden gedacht dat de nu veelvoorkomende activa transactie in faillissement met het invoeren van een sterkere wettelijke reorganisatiereguleerregel in onbruik zal geraken.'

voren dat er in principe voldoende mogelijkheden aanwezig zijn om (buitengerechtelijke) dwangakkoorden op te leggen bij weigerachtige crediteuren. Een gespecialiseerd orgaan, zoals hiervoor genoemd, zou echter ook in dit proces een rol kunnen spelen. Met name ten aanzien van de afweging in hoeverre een onderneming (nog) levensvatbaar is en in hoeverre daarbij van crediteuren mag worden verwacht dat zij meewerken aan een akkoord. In de casestudies is overigens geen sprake geweest van gerechtelijke dwangdeelname aan akkoorden. Hiermee lijkt bevestigd te worden dat belanghebbenden voornamelijk streven naar vrijwillige medewerking aan (minnelijke) oplossingen.

Een van de geïnterviewde adviseurs heeft aangegeven dat het aanbieden van een akkoord binnen de WSNP vaak mislukt omdat de ondernemer vrijwel altijd verplicht wordt de bedrijfsactiviteiten te staken. De mogelijkheid van reorganisatie binnen de WSNP, zoals is beschreven in het literatuuronderzoek, blijkt derhalve in de praktijk niet altijd te werken. Een expliciete (wettelijke) mogelijkheid tot continuering van de bedrijfsactiviteiten zou overwogen kunnen worden.

Ten aanzien van (mogelijke) toekomstige wetgeving kan het volgende worden gesteld. Het blijkt dat aan formele procedures belangrijke nadelen kleven, met name ten aanzien van openbaarheid en het feit dat partijen niet meer zelf de uitkomst ervan kunnen bepalen. Surseance van betaling lijkt een instrument dat daardoor in beginsel beter vermeden kan worden. Een wijziging van de surseance van betaling waarbij ten aanzien van akkoorden lagere drempels gelden, kan ertoe leiden dat meer ondernemingen sneller surseance van betaling zullen aanvragen. De vraag rijst of dat een gewenst effect is. Als beoogd wordt dat ondernemingen in principe worden gereorganiseerd in een informele procedure – de respondenten in enquêtes en interviews bevestigen dit – dan dienen de voordelen van een surseance van betaling ook te gelden voor informele reorganisaties. Een verlaging van de drempels voor akkoorden in surseance van betaling dient dan ook uit te stralen op de informele fase.

g.2 Zijn er mogelijkheden voor de Nederlandse overheid en/of andere instanties om minnelijke oplossingen te stimuleren (bijvoorbeeld met gedragsregels, wetgeving ten aanzien van kredietverlening, doorfinanciering of doorlevering van diensten en producten)? Zo ja, hoe zouden dergelijke stimulansen eruit kunnen zien en moeten werken?

Uit het onderzoek blijkt dat ondernemingen tijdig dienen te starten met reorganisaties. 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 een rol spelen in het (meer) attent maken van ondernemers en haar belanghebbenden op dreigende financiële problemen en de manieren om daarmee om te gaan.

Hoewel de inzet van adviseurs/interim-managers 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.

Belanghebbende crediteuren dienen goed op de hoogte te zijn van ieders rechten en verplichtingen. Op deze wijze kunnen misverstanden over relatieve posities van crediteuren ten aanzien van een onderneming in financiële moeilijkheden worden voorkomen. 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.

Het invoeren van een gedragscode, zoals hiervoor beschreven, kan een mogelijkheid zijn om wederzijds vertrouwen te herstellen en de rechten en verplichtingen over en weer duidelijk te maken. De code dient maatschappelijk breed te worden gedragen en derhalve ondersteund te worden door overheid, bedrijfsleven en financiële instellingen. 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.¹⁶⁷

Een belangrijk knelpunt in informele reorganisaties is, zoals eerder is beschreven, gelegen in ontslagbescherming van werknemers. Om meer informele reorganisaties te laten slagen dient het mogelijk te zijn op eenvoudiger en goedkoper 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.¹⁶⁸ Misbruik dient echter te allen tijde voorkomen te worden. Zoals eerder gesteld zou een gespecialiseerd orgaan in het leven kunnen worden geroepen dat zich toelegt op insolventievraagstukken, waarbij rekening wordt gehouden met juridische en bedrijfseconomische aspecten en de belangen van alle betrokken partijen.

Minnelijke akkoorden dienen 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 beschouwd te worden als een hulpmiddel om informele reorganisaties te bekrachtigen (derhalve als een 'pre-pack procedure') 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.

¹⁶⁷ Brief MvJ 19 april 2004.

¹⁶⁸ Zie ook Vriesendorp, p. 42.

Wanneer additionele liquiditeit nodig is, bestaat in principe de mogelijkheid om risicodragende of risicomijdende financiering aan te trekken. Kleine ondernemingen kunnen onder bepaalde voorwaarden een beroep doen op een BBZ-krediet waarmee een akkoord kan worden gefinancierd. Voor grotere ondernemingen zal het aantrekken van risicodragend kapitaal (bij aandeelhouders of andere investeerders/overnamekandidaten) veelal de enige mogelijkheid zijn om de balansverhoudingen niet verder te laten verslechteren. 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. Banken blijken binnen informele reorganisaties veelal lang door te financieren. Ook handels- en kostencrediteuren blijven ondanks openstaande rekeningen vaak vrijwillig doorleveren. Wetgeving hieromtrent (doorfinancierings- of doorleveringsplicht) kan leiden tot een minder soepele houding bij deze crediteuren in een eerder stadium omdat de risico's van non-betaling minder controleerbaar zijn en wellicht zullen toenemen. Gevolg zal waarschijnlijk zijn dat de bereidheid om te leveren/financieren bij voorbaat zal afnemen. Meer in het algemeen dient de vraag te worden gesteld in hoeverre risico's mogen worden afgewenteld op de verschaffers van risicomijdend kapitaal.

5.2 Slotbeschouwing

Als met behulp van informele reorganisaties beoogd wordt meer ondernemingen/ondernemers te behoeden voor surseance van betaling, WSNP of faillissement, zal het onderstaande in ogenschouw genomen moeten worden.

Allereerst zal het besef moeten worden versterkt dat reorganisaties alleen maar lukken wanneer de bedrijfsactiviteiten tijdig en adequaat worden gereorganiseerd, dat wil zeggen, het management zal, al dan niet met hulp van derden, de winstgevendheid zo snel als mogelijk moeten herstellen, dan wel vooruitzicht hierop moeten aantonen. De (gespecialiseerde afdeling van een) huisbank kan daarbij van grote waarde zijn. Een goede relatie tussen de huisbank en de onderneming is hierbij van cruciaal belang. Het management van een onderneming zal moeten inzien dat bancaire kredietverlening gebaseerd is op vertrouwen; dit vertrouwen kan slechts worden bereikt (hersteld) indien, naast de ingezette reorganisatie, openheid wordt betracht met betrekking tot de financiële situatie en opgestelde prognoses realistisch zijn. Informele reorganisaties mislukken veelal wanneer de vertrouwensbasis tussen onderneming en bank is verdwenen. Bedacht moet hierbij worden dat banken slechts bij hoge uitzondering bereid zullen zijn risicodragend kapitaal ter beschikking te stellen. Als additionele financiering nodig is, verwachten banken dat die ter beschikking komt door inbreng van risicodragend kapitaal van bijvoorbeeld aandeelhouders, al dan niet in de

vorm van een gehele of gedeeltelijke overname. Ondernemingen dienen dan ook actief op zoek te gaan naar mogelijkheden voor risicodragende financiering in plaats van te verwachten dat de bank hierin zal voorzien.

Het vragen van 'offers' aan (concurrente) schuldeisers (bijvoorbeeld door een minnelijk akkoord met kwijtschelding aan te bieden) teneinde een faillissement af te wenden is theoretisch een goede methode van informele reorganisatie. Bedacht moet echter worden dat schuldeisers in deze situatie, hoewel strikt genomen vrijwillig, onder dwang mee dienen te werken.

Immers, de afweging mee te werken vindt plaats in het licht van een potentieel slechter scenario: een formele procedure. Constructies binnen informele reorganisaties gericht op 'offers' van crediteuren dienen dan ook niet alleen een reflectie te zijn van de verschillende posities van schuldeisers, waarbij minimaal een opbrengst moet worden geboden zoals bij liquidatie dan wel bij doorstart zou kunnen worden gerealiseerd.¹⁶⁹ Veeleer moet, voorzover mogelijk, open gecommuniceerd worden met schuldeisers over achtergronden en perspectieven van de informele reorganisatie. Een focus op uitstel van betaling in plaats van afstel (kwijtschelding) zal de slagingskans daarbij verhogen. Op deze manier wordt het verlies immers in mindere mate afgewenteld op de schuldeisers.

De praktijk van informele reorganisaties is gebaat bij een gedragscode ('Dutch Approach'). Alle belanghebbenden geven, door zich eraan te conformeren, aan dat zij bepaalde gedragingen van elkaar verwachten. Partijen weten daardoor beter wat zij wel/niet aan elkaar hebben. Samenwerking staat hierbij voorop. Een gedragscode zal bijdragen aan meer transparantie en geeft partijen houvast. De invoering/toepassing van een dergelijke code dient echter door alle relevante belanghebbenden te worden ondersteund. De overheid zal als 'katalysator' moeten fungeren bij de invoer en promotie van een dergelijke code. Het ROSCs-programma maakt de noodzaak tot (snelle) invoer van een gedragscode groter.

Bedacht dient te worden dat informele reorganisaties slechts zullen slagen wanneer er duidelijke voordelen aan kleven ten opzichte van formele reorganisaties. Een wijziging van de surseance van betaling kan ertoe leiden dat meer ondernemingen surseance van betaling zullen aanvragen. De vraag is of dat een gewenst gevolg is. Daarnaast is het nog maar de vraag of met de versoepeling van surseance van betaling daadwerkelijk meer ondernemingen worden gereorganiseerd. Als surseance van betaling wordt aangevraagd, is het vertrouwen van belanghebbenden veelal volledig verdwenen, zijn eerdere reddingspogingen mislukt en is de kas van de onderneming veelal (bijna) leeg. Als de mogelijkheden zijn opgedroogd om een onderneming binnen dezelfde juridische entiteit te reorganiseren, kan een activatransactie na faillissement evenwel een middel zijn om op snelle wijze bedrijfsactiviteiten te continueren en, maatschappelijk en economisch gezien, 'waarde' te behouden. Een goed voorbereid doorstartplan binnen

¹⁶⁹ Zie ook Couwenberg, 2003, p. 16-17.

een informele reorganisatie (als 'worst-case scenario') dient echter aanwezig te zijn om de overdracht van activa en continuering van bedrijfsactiviteiten veilig te stellen.

Samenvattend dient de focus binnen de (Nederlandse) praktijk van informele reorganisaties gericht 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.

Summary

Informal reorganisation in the Netherlands

This survey is primarily concerned with the practical shape taken by informal reorganisations in the Netherlands. An informal reorganisation is a reorganisation process that takes place outside the statutory framework with the intention of restoring the health of an enterprise in financial difficulties that forms part of the same legal entity. In an informal reorganisation it will often be necessary to reach a composition agreement with the enterprise's creditors on changes to former arrangements concerning funding that has been provided. An amicable solution exists when an agreement of this kind is reached voluntarily.

The problem was defined as follows for the survey:

What variants of amicable solutions are found in practice that are intended to prevent Dutch enterprises making moratorium arrangements or being wound up? Are there any practical problems that could be removed (by new legislation or otherwise)?

To address the problem, a review of the literature was conducted (chapter 2); 35 case studies were made at banks and consultancies (chapter 3); four questionnaires were conducted and 23 interviews were held among parties concerned in informal reorganisations (chapter 4).

It emerged from the case studies, interviews and questionnaires that the main reasons for financial difficulties can be traced to a combination of poor management, a cost structure that is too high and, by way of extension of that, inadequate control of the enterprise on the basis of (financial) management information. It was striking that the case studies showed that economic circumstances were often not the reason for the financial difficulties. Moreover, only three files appeared to indicate the possibility of fraudulent activities.

Respondents indicated that they preferred informal reorganisations to formal reorganisations. However, the later an informal reorganisation starts, the greater its likelihood of failure. All the constituent studies showed that, in general, enterprises often start the necessary reorganisation too late. Interested parties (such as banks, auditors, consultants) in enterprises should play a major role in providing an 'early warning' signal regarding possible problems. Sector organisations and government bodies could do more to draw the attention of entrepreneurs and the parties concerned to the threat of financial problems and the ways of dealing with them.

It is difficult to assess the number of informal reorganisations that occur annually in the Netherlands, as the processes take place in relative silence and are not registered. However, a cautious estimate based on success percentages of banks and on corporate failure figures for the period 2002-2003 suggests that almost 23,000 informal reorganisations took place in 2002.

The review of the relevant literature, as well as the case studies, showed that informal reorganisations often consist of two processes that are closely linked: restructuring of the business activities and financial restructuring. When an enterprise gets into difficulties, the first step is to try to make the generally loss-making business activities profitable again. This is usually done by appointing third parties (consultants/interim managers), improving the efficiency of the enterprise (reducing costs and closing loss-making business units), and improving the management information system. This is in line with identified causes.

The efforts of third parties (consultants/interim managers/mediators) can play an important role in determining whether the steps taken succeed. This is mainly because the relationship between the enterprise and creditors has often been under pressure for a long time. As a relative outsider, a third party can prevent or find a way through a lack of trust. Although the deployment of third parties is generally viewed as a positive step, the possibility and advisability of setting up a platform for all actors in the (consultancy) field of enterprises in difficulties is recommended. An approach of this kind would make it possible to work on further professionalisation, more specific education and systematic research. The government and sector organisations could act as a 'catalyst' in this.

If an enterprise cannot be made healthy again solely by restructuring the business activities, an attempt is usually made to implement financial restructuring, either simultaneously or subsequently. All constituent studies show that this has to be done precisely and carefully because this type of restructuring often involves an 'offer' made by one or more of the creditors concerned. The case studies and the questionnaires showed that the most common amicable solutions within the scope of financial restructuring are concerned with postponing payments and reducing nominal debts to (competitive) creditors. New risk-bearing capital is also often sought (possibly in the form of an acquisition) to finance the reorganisation process and to improve balance sheet ratios. The case studies also showed that banks are often willing to provide additional financing and to grant waivers during the informal reorganisation, to improve the likelihood of success. Moreover, the case studies showed that more (non-financial) possibilities were used in connection with financial restructuring in practice than those mentioned in the literature.

Examples of this include threats by the banks to terminate credit (with a view to motivating the enterprise to actually reorganise), the provisions of additional security, cash sweeps, and taking over the financing agreement(s). Like the banks, trade and cost creditors also voluntarily continue to make deliveries, in spite of unpaid invoices. Legislation on obligations to do so could result in these creditors initially adopting a less flexible attitude because their risks would increase. The result would probably be that there would be less willingness to continue delivering/financing. More generally,

the parties concerned with enterprises in financial difficulties should ask themselves to what degree risks can be transferred to providers of low-risk capital.

The role of banks is crucial and generally positive in informal reorganisations. Banks, as they say themselves, have nothing to gain from corporate failures. Not only do they lose future turnover, but also their credits are often not fully covered by rights of pledge and mortgages. A corporate failure can therefore lead to major losses. Therein lies an important reason why banks often take on a 'supervisory and disciplinary role' vis-à-vis the management. If the enterprise fails to pay attention, the bank increases the pressure. Besides (healthy) pressure on the management, the enterprise is often told to look for additional risk capital, possibly in the form of an acquisition (especially when the enterprise is no longer capable of reorganising solely on the basis of restructuring business activities). This approach also restores the balance sheet ratios and establishes/re-establishes healthy solvency. It was striking that many of the interviewees and those who completed the questionnaires (consultants, credit managers, and auditors) had a negative view of the bank's role when enterprises get into financial difficulties. The aspect of credit termination and the refusal to provide additional credit play a major role in this. Banks take the viewpoint that, as providers of low-risk capital, they cannot run any extra risks in situations of financial difficulties and they are therefore extremely careful when considering whether to continue providing funds (not terminate credit) or to provide additional credit. However, many of the parties concerned see the bank as the pre-eminent organisation to provide or continue providing liquidity in difficult situations. The viewpoint is also taken that, as a result of the securities that are provided, banks are always better off than competitor creditors. This therefore gives rise, at least according to this viewpoint, to a moral obligation in the event of financial difficulties to provide extra necessary liquidity. However, banks see the security as a necessary instrument for covering normal risks. They also refer to the lower realisable value of assets in the case of possible failure. (Case studies show that, in spite of the security provided, banks regularly have to make provisions for loans that cannot be repaid.) The argument stating that banks always have more information than competitor creditors is parried with the statement that anyone can ascertain an enterprise's financial situation by conducting an investigation.

The differences in the above viewpoints lead to differences of opinion and a strained relationship between the various parties concerned. Informal reorganisations appear to be jeopardised by this. In practice, the difference between risk-bearing financing and low-risk financing is not always seen. More information and greater awareness of this area provided through information from the government, sector organisations, and/or banks could prevent misunderstandings and communication problems.

All the constituent studies showed that it is important for the parties to trust each other and to reach agreement about the reorganisation measures to be taken. An important reason for informal reorganisations failing is the loss of trust between the enterprise and the parties concerned. Trade and cost creditors are often kept in suspense and there comes a time when they are no longer willing to work on an amicable solution. Banks lose trust at the moment that the management underestimates the seriousness of the situation and fails to take adequate measures. This is often exacerbated by a lack of insight (non-transparency) of creditors into the enterprise's actual financial situation. This is often the result of a combination of forecasts being too optimistic and a defective management information system. The case studies and interviews show that failed informal reorganisations have the following common features in their implementation.

- The management and shareholders have a passive attitude to the informal reorganisation.
- The enterprise provides the parties concerned with inadequate information about the actual financial situation.
- The enterprise is incapable of attracting risk capital in time (in the form of an acquisition or otherwise).

On the other hand, successful informal reorganisations have the following common features in their implementation.

- The management quickly and adequately reorganises the business activities (often with the aid of third parties).
- Parties with a major interest (financiers) are involved in the reorganisation process.
- There is transparency about the financial situation and the proposed informal reorganisation.
- An active effort is made to bring in risk capital (in the form of an acquisition or otherwise).

It can be concluded on the above grounds that the likelihood of an informal reorganisation actually succeeding increases when the following conditions are met:

- Management and shareholders must take an active attitude to the informal reorganisation.
- Parties with a major interest (financiers) must be involved in the reorganisation process.
- The business activities must be reorganised properly.
- There must be transparency about the financial situation and the proposed informal reorganisation.
- Risk capital must be brought in (in the form of an acquisition or otherwise).

The reorganisation of enterprises in financial difficulties may be accompanied by high costs. A few case studies and the interviews and

questionnaires showed that there is a major problem in the area of redundancy costs/employment protection of personnel. There appears to be no cheap way of making personnel redundant in an informal reorganisation. This is an important disadvantage vis-à-vis both a formal reorganisation procedure and assets transaction after corporate failure (restart). To enable more informal reorganisations to succeed, it should be possible to make personnel redundant in a simpler and cheaper manner. If the possibilities for this are increased during a moratorium, the possibilities should, in any case, also be created in the informal reorganisation. However, misuse of the possibilities must always be prevented. A special body (such as a department of the Enterprise Section of the Amsterdam Court of Appeal) could be established to concentrate on insolvency issues and to take into account legal as well as economic interests.

Another disadvantage of informal reorganisations is that a composition (accepted by a qualified majority of competitor creditors) can only be imposed on unwilling creditors under special circumstances. The case studies and interviews show that a flexible approach is often taken to this in practice. The arguments that courts could impose an agreement of this kind during a moratorium and that the yield in a formal procedure would be lower usually tend to speed up the process. There also appears to be a problem in relation to compositions with creditors that involve a waiver of the remaining amount due. In questionnaires and interviews, creditors say they find it unfair that they have to bear the loss in favour of the enterprise's owners. The unwillingness that many creditors display in practice often appears to be connected with this. Whenever possible and necessary, creditors prefer the postponement of payments. Moreover, amicable compositions should come about in the same way as compositions during a moratorium. If this is not possible, more enterprises will have to apply for a moratorium unnecessarily. However a moratorium should be seen as an aid ('pre-pack' procedure) in confirming informal reorganisations and, in principle, not as an independent means of reorganising enterprises. Decisions on the revision of the Bankruptcy Act should take this into account.

It emerged from the questionnaires that the tax authorities and the implementing organisation for employee insurance (UWV) often adopt a slow-moving and inflexible attitude towards amicable solutions. Respondents indicated that this can jeopardise informal reorganisations. Interviews with bank employees also revealed that the tax authorities' right of seizure can lead to the failure of informal reorganisations. However, there was practically no evidence of this among the enterprises investigated in the case study. As mentioned, it is necessary at a certain point to bring in risk capital or low-risk capital (owing to the deterioration in the balance sheet ratios, risk capital will usually be the preferred option, at least of the banks). If a shareholder (or an individual entrepreneur) is unwilling or unable to invest money, banks will generally not do so either. This leads to an impasse. Small

enterprises have the possibility of applying for credit under the terms of Self-Employed Assistance Decree (Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen 2004 (BBZ)) to enable the enterprise to be reorganised and to finance a composition. Larger enterprises will often have to find acquisition candidates/investors or a party willing to take over the existing financing agreements. It will be necessary to investigate the extent to which government is permitted to provide risk capital within the restraints of European legislation, when it is not available or cannot be provided in any other manner.

The case study investigation showed that prospective investors (who could provide risk capital) often pull out at a late stage. The reasons cited are the high costs and risks associated with reorganisations. The costs and risks are in the field of personnel but are also associated with the closure and/or reorganisation of loss-making business units. There is also often uncertainty about possible 'skeletons in the cupboard' in the form of deferred (still unknown) commitments. The prospective investors often pull out at a time when there is an almost complete lack of liquid funds. Banks and other interested parties often see the fact that the investors have pulled out as a sign that there is no longer any confidence in the future of the enterprise. This often leads to a moratorium, which usually ends in corporate failure. It is regularly the same or other investors who buy (restart) part of the enterprise as a going concern through an assets transaction, after corporate failure. 'Starting with a clean slate' enables profitable activities to be continued. This gives rise to the question of whether this practice should or could be prevented. On the one hand, corporate failure appears to be being used as a way of 'getting round' commitments. On the other hand, some 'value' remains because business activities continue. In any event, the case studies showed that assets transactions are practically unavoidable after corporate failure in certain cases. (In thirteen of fifteen investigated files on failed informal reorganisations, there was a complete or partial restart in the form of an assets transaction after corporate failure.) It also emerged that when an informal reorganisation has taken place (on the basis of a well-conceived plan), a restart can be achieved sooner, thereby further minimising the 'destruction of value'. In this sense, a failed informal reorganisation can also be seen as a success from the social and economic point of view.

Interviews and questionnaires indicated that better cooperation between the enterprise and creditors could help informal reorganisations to succeed. A code of conduct ('Multi-Creditor Protocol') could aid success, provided the relative positions of creditors are taken into account and it is subject to the right preconditions. The introduction of a code of conduct would be an appropriate way of clarifying each party's rights and obligations in an informal reorganisation and thereby creating a basis for trust. The core of any such

code of conduct would be that the enterprise and its relevant creditors (often banks, major trade and cost creditors and the tax authorities/implementing organisation for employee insurance (UWV)) would voluntarily comply with a few fundamental rules. The Statement of Principles of INSOL International could serve as the starting point for a 'Dutch Approach'. Compliance with the rules would potentially have a stabilising effect on the situation that is arisen, as there will be mutual clarity between the parties. A certain degree of objectivity will be built into the process. Creditors will be asked not to take any action for a while and, 'in return for this', the enterprise will have to do everything possible to get in control of the situation. However, the basis should be voluntary cooperation. The code would therefore need to enjoy broad social support. In practice, as emerged from the case studies and interviews, some aspects of this are already applied, particularly in large enterprises. There appears to be nothing to prevent this from being used in smaller enterprises. The necessity of introducing a code of conduct for informal reorganisations is increasing as a result of international initiatives such as the ROSCs (Reports on the Observance of Standards and Codes) programme of the IMF and the World Bank. A more detailed study of the application of such a code in the Netherlands appears advisable. The Ministry of Justice could take the lead in this.

Looked at as a whole, the focus in the (Dutch) practice of informal reorganisations should be on achieving cooperation and (restoring) trust between the relevant parties concerned, transparency, the timely and proper reorganisation of the business activities and, if necessary, on bringing in additional risk-bearing financing. A 'Dutch Approach' could make a major contribution to enabling the present practice to function better.

Literatuur

Adams, C., R.E. Litan, M. Pomerleano (red.)

Managing Financial and Corporate Distress: Lessons from Asia
Washington D.C.: Brookings Institution Press, 2000

Altman, E.I.

Bankruptcy & Distressed Restructurings, Analytical Issues and Investment Opportunities
Washington D.C.: Beard Books, 1999

Amsterdam, A.M. van

Een accountant, die een continuïteitsvraag heeft te beantwoorden,
opereert altijd in een spanningsveld
TvI 2001/6 [Van Amsterdam 2001a]

Amsterdam, A.M. van

Breder & dieper
In: documentatiemap congres 'De Nieuwe Faillissementswet,
De wijzigingen en gevolgen in beeld', 2001 [Van Amsterdam 2001b]

Amsterdam, A.M. van

Herstructurering binnen de 'stille surséance'
O&F 2003/56

Amsterdam, A.M., van

Insolventie in economisch perspectief
Diss. Amsterdam VU, Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische
uitgevers, 2004

Armour, J., B.R. Cheffins, D.A. Skeel jr.

*Corporate Ownership Structure and the Evolution of Bankruptcy Law:
Lessons from the UK*
CBR Working paper no. 26, University of Cambridge, 2002

Association of Business Recovery Professionals

9th Survey of Business Recovery in the UK
2000 [Survey R3]

Bhandari, J.S., L.A. Weiss

Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives
New York: Cambridge University Press, 1996

Blom, R.J.

Faillissement, surseance en schuldsanering
Amsterdam: Graydon Nederland BV, 2000

Boot, A.W.A.

Banks and the Bankruptcy Act
In: Comparative and International Perspectives on Bankruptcy Law
Reform in the Netherlands. Vriesendorp, R.D., J.A. McCahery, F.M.J.
Verstijlen (eds.), Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische
uitgevers, 2001

Boot, A.W.A., J.E. Ligterink

De efficiëntie van de Nederlandse faillissementswetgeving
Amsterdam: Amsterdam Center for Corporate Finance, 2000

Brenninkmeijer, A.F.M. e.a.,

Handboek Mediation

Den Haag: SDU Uitgevers, 2003

Brierley, P., G. Vlieghe

Corporate Workouts, The London Approach and Financial Stability

Financial Stability Review, November 1999

Brunner, A., J.P. Krahen

Corporate Debt Restructuring: Evidence on Lending Coordination in Financial Distress

2001 (zie www.cepr.org)

Bulder, B., F. Leeuw, H. Flap

Networks and Evaluating Public-Sector Reforms

Evaluation, Vol. 2(3), 1996

Buskens, V., W. Raub

De sociale inbedding van het economisch verkeer: een theoretische schets en resultaten van empirisch onderzoek naar afnemers en leveranciers

(te verschijnen in) *Recht der Werkelijkheid*

Centraal Bureau voor de Statistiek

Faillissementsstatistiek 1997-1998

Voorburg, 1999

Chatterji, S., P. Hedges

Loan Workouts and Debt for Equity Swaps, A Framework for Successful Corporate Rescues

New York: John Wiley & Sons, 2001

Clementi, D.

Debt Workouts for Corporates, Banks and Countries: Some Common Themes

Speech INSOL International Sixth World Congress, 2001

(zie www.bankofengland.co.uk)

Cools, K.

Determinanten van de vermogensstructuur

MAB, september 1990

Cooper, N.

A Global Approach for Multi-Creditor Out-of-Court Restructurings

– *A Major Step Forward for Those Involved in Informal Workouts*

(zie www.insol.org)

Copeland, T., T. Koller, J. Murrin

Waardering. Het meten en managen van de waarde van ondernemingen

Amsterdam: Uitgeverij Nieuwezijds, 2003

Couwenberg, O.

Resolving Financial Distress in the Netherlands

Diss. Groningen, 1997

Couwenberg, O

Incomplete contracten: een rechtseconomische benadering

Oratie Groningen, 2003

D'Aveni, R.

Top Management Prestige and Organizational Bankruptcy
Organization Science 1, 1990

Delaney, Kevin J.

Strategic Bankruptcy, How Corporations and Creditors Use Chapter 11 to Their Advantage

Berkeley: University of California Press, 1998

DiNapoli, D., E. Fuhr

Trouble Spotting: Assessing the Likelihood of a Turnaround in Workouts & Turnarounds II, Global Restructuring Strategies for the Next Century, Insights from the Leading Authorities in the Field

D. DiNapoli (ed.), New York: John Wiley & Sons, 1999

Douma, S.W. e.a.

Basisboek Bedrijfskunde, Een inleiding in management en ondernemerschap
Schoonhoven: Academic Service, 2002

Eerste Kamer

Handelingen I 1997/98, nr. 31, p. 1751-1757

European Commission

Best Project on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start

Final Report of the Expert Group, 2003

European Commission

Helping Businesses Overcome Financial Difficulties, A Guide on Good Practices and Principles on Restructuring, Bankruptcy and a Fresh Start

Enterprise publications, 2002 [Guide good practices]

Faillissementswet

Faillissementswet van 30 september 1893

Stb. 140, 6 september 1895, *Stb.* 155, 20 januari 1896, *Stb.* 9 (in werking getreden op 1 september 1896) [Fw 1893]

Faulhaber, P., N. Landwehr

Turnaround-management in de praktijk, de snelle terugkeer naar een positieve cashflow

Boston: Addison Wesley Longman, 1998

Fisher, M., S. Hagan, Ms. Weeks e.a.

Involving the Private Sector in the Resolution of Financial Crises-Corporate Workouts

Prepared by the Policy Development and Review and Legal Departments, International Monetary Fund, 2001 (zie: www.worldbank.org)

Flap, H., B. Bulder, B. Völker

Intra-Organizational Networks and Performance: A Review

Computational & Mathematical Organization Theory 4/2, 1998

Franken, S.

Onderzoek naar de effectiviteit van faillissementswetgeving

TvI 2000/6

Franken, S.

Verslag Nibe-Svv seminar d.d. 18 september 2002: Modernisering faillissementsrecht: wat wordt de positie van de bank?

TvI 2002/6

Fuchs, H., S.J.M. van Vlimmeren

Debet/Credit, Inleiding in de handmatige en de geautomatiseerde boekhouding

Groningen: Wolters-Noordhoff, 1999

Gilson, S.C.

Managing Default: Some Evidence on How Firms Choose between Workouts and Chapter 11

In: Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives. Bhandari, J.S., L.A. Weiss (eds.), New York: Cambridge University Press, 1996

Gilson, S.C.

Creating Corporate Value through Corporate Restructuring

New York: John Wiley & Sons, 2001

Gilson, S.C., K. John, L.H.P. Lang

Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default

Journal of Financial Economics 27, 1990

Harmsen, C.M.

Het rapport 'De Efficiency van de Nederlandse Faillissementswetgeving' getoetst: nieuw onderzoek gewenst!

TvI 2000/5

Haugen, R.A., L.W. Senbet

The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure

The Journal of Finance, Vol. 33, No. 2, 1978

Heijden, C.M. van der

Het akkoord buiten faillissement en surséance van betaling

NTBR 1994/7

Het Financieele Dagblad

Bedrijven steeds vaker aan leiband bank

10 oktober 2003

Het Financieele Dagblad

Bij Hagemeyer vechten dertig banken om een been

12 november 2003

Het Financieele Dagblad

Banken behouden positie bij surseance

19 november 2003

Hoge Raad

HR 20 mei 1953, *BNB* 1953/190

Huizink, J.B.

Nogmaals schuldsanering natuurlijke personen

WPNR 6294, vol. 128/1997

INSOL International

Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts

2000 [Statement of Principles]

International Monetary Fund*Slovak Republic: Financial System Stability Assessment*

IMF Country Report no. 02/198, 2002 [IMF report Slovak Republic]

Jaarboek Credit Management*Best Practices 2004*

Amsterdam: CxO media, 2004 [Credit Management]

Janssen, M.A.J.G., A.S.K. Terng, J.M. van der Wulp*Bankruptcy and a Fresh Start: Stigma on Failure and Legal Consequences of Bankruptcy, The Dutch Report*2002 (zie: www.iiiglobal.org)**Johnson, G.***World Bank Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems*

Paper presented at Seminar on Business Failure, Noordwijk, the Netherlands, 10-11 May, 2001

Joosen, E.P.M.*Overdracht van ondernemingen uit faillissement*

Diss. Tilburg, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink, 1998

Kent, P.

Corporate Workouts – A UK Perspective

International Insolvency Review, 1997**Knegt, R.***Faillissementen en selectief ontslag: Een onderzoek naar oneigenlijk gebruik van de Faillissementswet*

Hugo Sinzheimer Instituut, Universiteit van Amsterdam, 1996

Kortmann, S.C.J.J.

Haastige spoed... Opmerkingen naar aanleiding van het voorstel tot wijziging van de Faillissementswet

TvI 2000/1**Kortmann, S.C.J.J., R.D. Vriesendorp**

Een wonderlijk onderzoek

TvI 2000/4**Krackhardt, D., J. Hanson**

Informal Networks: The Company behind the Chart

Harvard Business Review, July/August, 1993**Kuijl, J.G., J.A.A. Adriaanse, P. Vos***Rapport onderzoek WSNP voor ondernemers*

2000

Lankhorst, G.H.

Schuldsaneringsregeling per 1 december 1998 in werking

Maandblad voor Ondernemingsrecht Vennootschap & Onderneming

1998/7-8

Macauley, S.

Non-Contractual Relations in Business: A Preliminary Study

American Sociological Review, Vol. 28, No. 1, 1963

Mako, W.P.

Corporate and Financial Sector Restructuring: Links and Necessary Conditions
2002 (zie: www.worldbank.org)

MDW-werkgroep

*Faillissementsrecht, Nadere herziening van het Nederlandse insolventie-
recht, bijlage 3: Startnotitie-Modernisering Faillissementswetgeving*
Discussiememorandum, 2001

MDW-werkgroep

Modernisering Faillissementsrecht Tweede Fase
Eindrapport, 2001

Miller Esq., H.R.

Looming Financial or Business Failure: Fix or File – A Legal Perspective
In: *Workouts & Turnarounds II, Global Restructuring Strategies for the
Next Century, Insights from the Leading Authorities in the Field.*
DiNapoli, D. (ed.), New York: John Wiley & Sons, 1999

Minister van Justitie

Brief Minister van Justitie aan Tweede Kamer
19 april 2004, 5280305 [Brief MvJ 19 april 2004]

NRC Handelsblad

Banken hebben bedrijven in de greep
3 juni 2003

Onderzoekcentrum Onderneming & Recht

Rapportage inzake onderzoek naar de efficiëntie van de Faillissementswet
April 2001 [OOR]

Oosthout, H.B.

De doorstart van een insolvente onderneming
Deventer: Kluwer, 1998

Pate, C., H. Platt

The Phoenix Effect, 9 Revitalizing Strategies No Business Can Do Without
New York: John Wiley & Sons, 2002

Paulus, C.G.

Some Thoughts on an Insolvency Procedure for Countries
American Journal of Comparative Law, Vol. 50/3, 2002

Pellicaan, H.

Reorganisaties, handleiding voor de praktijk
Alphen aan den Rijn: Kluwer, 2003

Ranitz, S. de

Revision of the Dutch Bankruptcy Act: The 'Rescue Rush'
In: *Comparative and International Perspectives on Bankruptcy Law Reform
in the Netherlands.* Vriesendorp, R.D., J.A. McCahery, F.M.J. Verstijlen (eds.),
Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers, 2001

Stutterheim, R.H.

Het wetsontwerp schuldsanering: een 'moetje' dat noodzakelijk is
TvI 1997/5

Tashjian, E., R.C. Lease, J.J. McConnell

Prepacks, An Empirical Analysis of Prepackaged Bankruptcies
Journal of Financial Economics 40, 1996

Taylor, S.

Support Measures for Businesses in Financial Difficulties – The Accountant's Perspective

Paper presented at Seminar on Business Failure, Noordwijk, the Netherlands, 10-11 May, 2001

Tweede Kamer

Kamerstukken II 1999/2000, 27 244, nr. 2

Voorstel van wet Wijziging van de Faillissementswet in verband met het bevorderen van de effectiviteit van surséance van betaling en faillissement

Tweede Kamer

Kamerstukken II 1999/2000, 27 244, nr. 3

Memorie van toelichting Wijziging van de Faillissementswet in verband met het bevorderen van de effectiviteit van surséance van betaling en faillissement

United Nations Commission on International Trade Law, Working Group on Insolvency Law

Possible Future Work on Insolvency Law
1999 [UNCITRAL]

Visser, H.

De curator en de financier

TvI 1999/ 5

Vos, P.

Kredietopvraging en insolventierisico, overlevingskansen van bedrijven in financiële moeilijkheden en de Faillissementswet

Diss. Leiden, Deventer: Kluwer, 2003

Vriesendorp, R.D.

Employees and Insolvency in Phase II: Undesirable Consequence of Polder Model?

In: *Comparative and International Perspectives on Bankruptcy Law Reform in the Netherlands*. Vriesendorp, R.D., J.A. McCahery, F.M.J. Verstijlen (eds.), Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers, 2001

Vriesendorp, R.D., J.A. McCahery, F.M.J. Verstijlen (eds.)

Comparative and International Perspectives on Bankruptcy Law Reform in the Netherlands

Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers, 2001

Weiss, L.A.

Bankruptcy Costs and Violation of Claims Priority

In: *Bankruptcy & Distressed Restructurings, Analytical Issues and Investment Opportunities*. Altman, E.I. (ed.), Washington D.C.: Beard Books, 1999

Wessels, B.

Dwangdeelname aan een onderhands akkoord

Ondernemingsrecht 1999/14

Wessels, B.

Meer marktwerking bij surseance

TvI 2000/1

Weston, J.F., J.A. Siu, B.A. Johnson

Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance
Upper Saddle River: Prentice Hall, 2001

Wetsvoorstel

Wetsvoorstel 27 244

Wetten

Wetten van 25 juni 1998, *Stb.* 445 en 447 [WSNP 1998]

WODC

*Startnotitie WODC-onderzoek Buitengerechtelijk traject
faillissementsrecht*
(02.010), 2002 [Startnotitie WODC]

Worldbank

*The World Bank Principles and Guidelines for Effective Insolvency
and Creditor Rights Systems*
2001 [World Bank Principles]

Worldbank

*Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights
Systems, Template*
Draft, 2 January 8, 2003 [Worldbank Principles Template]

Wruck, K.H.

Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency, 1990
In: *Bankruptcy & Distressed Restructurings, Analytical Issues and Invest-
ment Opportunities*. Altman, E.I. (ed.), Washington D.C.: Beard Books,
1999

Internetsites

www.bankofengland.co.uk

www.cbs.nl

www.cepr.org

www.iiiglobal.org

www.imf.org

www.insol.org

www.insolad.nl

www.justitie.nl

www.minez.nl

www.minfin.nl

www.minjus.nl

www.nmi-mediation.nl

www.ondernemersklankbord.nl

www.sra.nl

www.vvcm.nl

www.wodc.nl

www.worldbank.org

www.wsnp.rvr.org

Bijlage 1

Begeleidingscommissie en onderzoeksteam

Begeleidingscommissie

Voorzitter

prof. mr. B. Wessels (Vrije Universiteit Amsterdam/Holland van Gijzen)

Leden

dr. F.W. Beijaard (Ministerie van Justitie/WODC)

mw. mr. drs. J.S.H. de la Bursi (Ministerie van Economische Zaken)

mr. ing. H.J. Damkot (Rabobank Nederland)

mr. F.R. Salomons (Ministerie van Justitie)

mr. dr. R.J. Verschoof (Rechtbank Utrecht)

mw. mr. C. Welmerink (INSOLAD)

mw. mr. J.J. Zuidweg (Zuidweg & Partners)

Onderzoeksteam

mr. J.A.A. Adriaanse (Universiteit Leiden)

prof. mr. N.J.H. Huls (Universiteit Leiden/Erasmus Universiteit Rotterdam)

prof. dr. J.G. Kuijl RA (Universiteit Leiden)

dr. mr. P. Vos (Universiteit Leiden)

Bijlage 2

Begrippen

Achtergestelde lening	Lening waarvan de verstrekker in geval van liquidatie pas wordt afgelost nadat alle overige schuldeisers zijn terugbetaald
Assets	Bezittingen/activa van een onderneming
Asset stripping	Verkoop van overtollige activa
Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen	Regeling die onder andere voorziet in het, onder strikte voorwaarden, verstrekken van bedrijfskapitaal aan gevestigde zelfstandigen die tijdelijk niet beschikken over voldoende middelen en op andere wijze niet in staat zijn financiering te krijgen
Big bath accounting	Strategie waarbij een onderneming haar resultatenrekening in negatieve zin aanpast zodat slechte resultaten nog slechter lijken. Op deze wijze worden toekomstige resultaten kunstmatig verhoogd omdat bepaalde kosten reeds in een eerder stadium zijn verantwoord
Bijzonder Beheer	Algemene aanduiding voor een speciale afdeling binnen een bank die kredieten begeleidt van ondernemingen in (dreigende) financiële moeilijkheden
Blanco franchise	Deel van uitstaande (bancaire) kredieten bij een onderneming dat niet gedekt hoeft te zijn door zekerheden
Bleeder	Onderdeel van een onderneming dat (zwaar) verliesgevend is
Borgstellingskrediet	Krediet, afgesloten tussen een bank en een onderneming, waarbij de overheid zich voor 90-100% garant stelt voor aflossing. De regeling heeft als doel het stimuleren van kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf
Cash flow	Vrije kasstroom van een onderneming
Cash sweep	Reorganisatiemethode waarbij alle positieve kasstromen boven een bepaald afgesproken minimum worden afgestaan aan crediteuren
Cherry picking	Het selectief aankopen van bruikbare activa/activiteiten uit faillissement
Concurrente vordering	Vordering waaraan geen zekerheidsrechten zijn verbonden
Core business	De kernactiviteiten van een onderneming
Debt equity swap	Omzetting van schulden in eigen vermogen
Debt Restructuring Agreement	Overeenkomst/intentieverklaring waarin een overeengekomen herstructurering wordt beschreven
Debt-write-off	Reductie van de nominale schulden door betaling van een percentage in combinatie met kwijtschelding van het restantbedrag of het omzetten van het restantbedrag in een achtergestelde lening (ook wel: haircut of onderhands akkoord)
Default	Het niet meer voldoen aan voorwaarden in de kredietovereenkomst
Doorstart	Het continueren van (een deel van) de activiteiten van een onderneming na faillissement in de vorm van een activa-(passiva)-transactie
Exit-scenario	Scenario waarbinnen een bepaalde partij (veelal een bank) op een zo gunstig mogelijke wijze probeert een relatie te verbreken
Financiële herstructurering	Onderdeel van de informele reorganisatie waarbinnen enerzijds relevante schuldeisers van de onderneming zich vrijwillig

	<p>committeren aan herziene voorwaarden met betrekking tot de door hen beschikbaar gestelde financiering en anderzijds, indien nodig, nieuwe financiering beschikbaar wordt gesteld door verschaffers van risicomidend en/of risicodragend kapitaal</p>
Formele reorganisatie	Reorganisatie waarbij wettelijke mogelijkheden als surseance van betaling, faillissement (doorstart) en WSNP worden gehanteerd
Gezonde bedrijfsvoering	Een bedrijfsvoering waarbinnen de onderneming in staat is een positieve kasstroom te genereren uit de bedrijfsactiviteiten, waarbij de verwachting bestaat dat de onderneming in staat is om aan haar huidige en toekomstige verplichtingen te voldoen
Going-concernwaarde	Waarde van een onderneming onder de veronderstelling van het voortzetten van activiteiten
Goodwill	Winstcapaciteit die tot uitdrukking komt in een zekere meerwaarde die de samenstellende delen van een onderneming – de activa – tezamen genomen bezitten boven de waarde van de samenstellende delen ieder op zich beschouwd
Haircut	Reductie van de nominale schulden door betaling van een percentage in combinatie met kwijtschelding van het restantbedrag of het omzetten van het restantbedrag in een achtergestelde lening (ook wel: debt-write-off of onderhands akkoord)
Heads of Agreement	Overeenkomst waarin een overeengekomen herstructurering wordt beschreven
Herstructurering van bedrijfsactiviteiten	Een allesomvattend plan waarin ernaar wordt gestreefd de bedrijfsvoering van een onderneming in financiële moeilijkheden weer gezond te maken
Homologatie	Rechterlijke goedkeuring
Huisbank	Bank die als voornaamste verschaffer van vreemd vermogen fungeert bij een onderneming
Hybride procedure	Informele procedure waarbij tevens gebruik wordt gemaakt van wettelijke procedures (ook wel: pre-pack procedure)
Informeel kapitaal	Ingebracht kapitaal in een vennootschap door aandeelhouders zonder dat samenhang bestaat met een emissie
Informele reorganisatie	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 (ook wel: minnelijk traject)
Insolventieproces	Het proces waarbij de onderneming afglijdt van een gezonde bedrijfsvoering naar een situatie waarbij zonder sanering een situatie van insolventie zal ontstaan
Just-in-time	Logistiek principe waarbij goederen pas worden geleverd wanneer deze daadwerkelijk nodig zijn
Kantonrechtformule	Berekeningsmethode voor hoogte ontslagvergoeding bij gedwongen vertrek. De regeling is gebaseerd op een combinatie van leeftijd en dienstjaren van de werknemer en van de mate van verwijtbaarheid van het ontslag aan werkgever of werknemer

Lean and mean	Term binnen de bedrijfseconomie ter aanduiding van een slanke (veelal: afgeslankte) en efficiënte organisatie
Lijken in de kast	Nog niet bekende schulden, claims of problemen
Liquiditeit	De mate waarin een onderneming in staat is op korte termijn aan haar verplichtingen te voldoen
Management buy-out	Overdracht van een onderneming aan de zittende directie
Management-informatiesysteem	Het geheel van systematisch verzamelde, vastgelegde en bewerkte gegevens, met als doel het verstrekken van informatie ten behoeve van het nemen van beslissingen, het beheersen van de bedrijfsprocessen en het afleggen van verantwoording
Minnelijke oplossing	Een overeenkomst gesloten tussen de belanghebbenden van een onderneming in financiële moeilijkheden binnen een informele reorganisatie over herziening van voorwaarden met betrekking tot beschikbaar gestelde financiering zonder dat gebruik is gemaakt van een wettelijke procedure om dit tot stand te brengen
Minnelijk traject	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 (ook wel: informele reorganisatie)
Multi-Creditor Protocol	Gedragscode waarbinnen relevante crediteuren van een onderneming in financiële moeilijkheden vrijwillig een pas op de plaats maken om enerzijds de onderneming de tijd te gunnen een oplossing uit te werken en anderzijds actief bij te dragen aan de formulering en realisatie van een mogelijke oplossing
Onderhands akkoord	Reductie van de nominale schulden door betaling van een percentage in combinatie met kwijtschelding van het restantbedrag of het omzetten van het restantbedrag in een achtergestelde lening (ook wel: debt-write-off of haircut)
Onderneming in financiële moeilijkheden	Een onderneming waarbij de huidige en/of toekomstige kasstroom onvoldoende is om aan de huidige en/of toekomstige verplichtingen te voldoen
Overbruggingskrediet	Kortetermijnlening teneinde een periode van (dreigend) liquiditeitstekort te overbruggen
Preferentie	Recht van voorrang
Pre-pack procedure	Informele procedure waarbij tevens gebruik wordt gemaakt van wettelijke procedures (ook wel: hybride procedure)
Recovery rate	Deel van de schuld dat wordt afgelost, gedeeld door de nominale schuld
Ringfence facility	Faciliteit waarbij financiering gekoppeld wordt aan afgeschermd specifieke activa
Risicodragend vermogen	Eigen vermogen en achtergestelde leningen
Risicomijdend vermogen	Vreemd vermogen/leningen
Sale and leaseback	Verkoop van een activum waarna het wordt gehuurd
Sanering	Alle (organisatorische en financiële) maatregelen die ten doel hebben het rendement van een onderneming te herstellen
Separatisten	Schuldeisers (pand- en hypotheekhouders) die hun rechten kunnen uitoefenen alsof er geen surseance van betaling/-faillissement was

Snack	Een voordeel verbonden aan het akkoord gaan met een bepaald voorstel in een informele reorganisatie
Solvabiliteit	De mate waarin een onderneming in staat is op lange termijn aan haar verplichtingen te voldoen
Spaarsaneringsregeling	Aflossingsregeling voor gemaakte schulden die gekoppeld is aan een termijn of in de toekomst te verkopen producten (per verkocht product een bepaald bedrag)
Spontaneous financing	Het eenzijdig oprekken van betalings- en aflossingstermijnen bij bestaande financiers van een onderneming
Stakeholders	Belanghebbenden van een onderneming
Standstill	Vrijwillige pas op de plaats door crediteuren
Sterfhuisconstructie	Constructie waarbij gezonde ondernemingen naar een nieuwe holding/stichting worden overgebracht en verlieslatende ondernemingen in de bestaande holding achterblijven
Turnaround-proces	Proces waarbinnen een herstructurering van bedrijfsactiviteiten plaatsvindt teneinde een onderneming weer gezond te maken
Uitvliegconstructie	Het overbrengen van gezonde ondernemingen naar een nieuwe holding/stichting in het kader van een sterfhuisconstructie
Upside potential	Potentiële waarde stijging van onderneming en/of aandelen
Value recovery, proces van	Uitvoering van een plan van reorganisatie gericht op het herstellen van de winstgevendheid van een onderneming
Verificatievergadering	Vergadering waarin wordt vastgesteld welke bij de curator ingediende vorderingen worden erkend, voorwaardelijk toegelaten of betwist
Voluntary rescue framework	Raamwerk van regels waarmee belanghebbenden van een onderneming in financiële moeilijkheden tot een oplossing kunnen komen zonder dat wettelijke procedures nodig zijn
Waiver	Het formeel niet inroepen van rechten door de crediteur, waardoor krediet wordt gecontinueerd ondanks het niet nakomen van bepaalde contractuele afspraken door de debiteur
Waterfall	Methode waarbij inkomende kasstromen volgens een vooraf vastgestelde methode worden verdeeld onder onderneming en crediteuren
Werkkapitaal, bruto	De geldswaarde van de gezamenlijke vlottende activa
Werkkapitaal, netto	Het verschil tussen brutowerkkapitaal (vlottende activa) en het totaal van de schulden op korte termijn (vlottende passiva)
Workout	Minnelijke oplossing

Bijlage 3

Subprobleemstellingen en onderzoeksvragen

a. Wat wordt verstaan onder een minnelijke oplossing?

a.1 Wat wordt verstaan onder een minnelijke oplossing c.q. informele reorganisatie, en welke verschijningsvormen kunnen (theoretisch) worden onderscheiden?

b. Waarin onderscheiden minnelijke oplossingen c.q. informele reorganisaties zich (in juridische en praktische zin) van, enerzijds, de normale bedrijfsvoering en, anderzijds, surseance van betaling of faillissement?

b.1 Hoe verhouden informele reorganisaties zich tot formele reorganisaties (surseance van betaling of doorstart na faillissement)?

b.2 Waarin onderscheiden minnelijke oplossingen zich (in juridische en praktische zin) van, enerzijds, de normale bedrijfsvoering en, anderzijds, surseance van betaling of faillissement?

b.3 Hoe verhouden informele reorganisaties zich tot zogenoemde (hybride) 'pre-pack procedures'?

b.4 Wat zijn de voor- en nadelen van minnelijke oplossingen c.q. informele reorganisaties ten opzichte van formele procedures (uitgedrukt in criteria als: werkgelegenheid, recovery rates, kosten, restschulden, tevredenheid schuldeisers, tijdsduur en transparantie)?

b.5 Leiden minnelijke oplossingen tot succesvolle en duurzame voortzetting van de onderhavige ondernemingen?

b.6 Indien een minnelijke oplossing alsnog tot een gerechtelijke procedure leidt, heeft de rechter dan voldoende inzicht in het eventuele minnelijke voortraject en leidt dit tot meer of minder tijdsbeslag bij de rechter?

c. Welke varianten van minnelijke oplossingen treft men aan in de praktijk, en kan een schatting worden gemaakt van het aantal (pogingen tot) minnelijke oplossingen dat jaarlijks plaatsvindt in Nederland?

c.1 In welke situaties of op welke momenten wordt getracht een minnelijke oplossing te realiseren?

c.2 Hoe vaak wordt jaarlijks in Nederland getracht om minnelijke oplossingen tot stand te brengen?

c.3 Hoeveel minnelijke oplossingen worden jaarlijks in Nederland tot stand gebracht?

c.4 Worden de mogelijkheden voor een minnelijke oplossing in de praktijk voldoende onderzocht?

c.5 Wie neemt het initiatief voor een minnelijke oplossing, en waarom?

c.6 Welke afspraken worden gemaakt, en hoe worden voorgestelde constructies (reorganisaties) opgezet, gefinancierd en uitgevoerd?

d. Welke externe belanghebbenden van ondernemingen in financiële moeilijkheden zijn aan te wijzen?

d.1 Welke zijn de belanghebbende partijen bij minnelijke oplossingen, en in welke mate wordt aan hun belangen en preferenties tegemoetgekomen?

d.2 Blijft de schuldenaar bij een minnelijke oplossing zelf het bewind voeren over de onderneming of nemen de schuldeisers dit tijdelijk over?

e. Welke attitude bestaat er bij externe belanghebbenden in het algemeen tot ondernemingen in financiële moeilijkheden en in het bijzonder tot minnelijke oplossingen?

e.1 Wat is in het algemeen de attitude van betrokken (externe) partijen met betrekking tot ondernemingen in financiële moeilijkheden en in het bijzonder tot aangeboden akkoorden/voorgestelde minnelijke oplossingen?

e.2 Bestaat bij crediteuren van ondernemingen in financiële moeilijkheden draagvlak voor gedragsregels met betrekking tot het proces van informele reorganisatie conform een zogenoemd 'Multi-Creditor Protocol', waarbinnen relevante crediteuren van een onderneming in financiële moeilijkheden een vrijwillige pas op de plaats maken om enerzijds de onderneming de tijd te gunnen een oplossing uit te werken en anderzijds actief bij te dragen aan de formulering en realisatie van een mogelijke oplossing?

f. Welke knelpunten bestaan er in de praktijk met betrekking tot minnelijke oplossingen?

f.1 Welke zijn, de Nederlandse praktijk overziend, de knelpunten bij minnelijke oplossingen ten opzichte van surseances en faillissement voor de doorstart van ondernemingen?

f.2 Welke problemen met betrekking tot (informele) reorganisaties worden in de praktijk gesignaleerd?

g. Is aanvullende regelgeving of regulering noodzakelijk om minnelijke oplossingen als reorganisatie-instrument (beter) te laten functioneren?

g.1 Is er bestaande regelgeving die minnelijke oplossingen in de weg staat?

g.2 Zijn er mogelijkheden voor de Nederlandse overheid en/of andere instanties om minnelijke oplossingen te stimuleren (bijvoorbeeld met gedragsregels, wetgeving ten aanzien van kredietverlening, doorfinanciering of doorlevering van diensten en producten)? Zo ja, hoe zouden dergelijke stimulansen eruit kunnen zien en moeten werken?

Bijlage 4

Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts

First principle

Where a debtor is found to be in financial difficulties, all relevant creditors should be prepared to co-operate with each other to give sufficient time ('standstill period') to the debtor for information about the debtor to be obtained and evaluated and for proposals for resolving the debtor's financial difficulties to be formulated and assessed, unless such a course is inappropriate in a particular case.

Second principle

During the standstill period all relevant creditors should agree to refrain from taking any steps to enforce their claims against or reduce their exposure to the debtor but are entitled to expect that during the standstill period their position relative to other creditors and each other will not be prejudiced.

Third principle

During the standstill period the debtor should not take any action which might adversely affect the prospective return to relevant creditors (either collectively or individually) as compared with the position at the standstill commencement date.

Fourth principle

The interests of relevant creditors are best served by co-ordinating their response to a debtor in financial difficulty. Such co-ordination will be facilitated by the selection of one or more representative co-ordination committees and by the appointment of professional advisors to advise and assist such committees and, where appropriate, the relevant creditors participating in the process as a whole.

Fifth principle

During the standstill period the debtor should provide, and allow relevant creditors and/or their professional advisers reasonable and timely access to all relevant information relating to its assets, liabilities, business and prospects, in order to enable proper evaluation to be made of its financial position and any proposals to be made to relevant creditors.

Sixth principle

Proposals for resolving the financial difficulties of the debtor and, so far as practical, arrangements between relevant creditors relating to any standstill should reflect applicable law and the relative positions of relevant creditors at the standstill commencement date.

Seventh principle

Information obtained for the process concerning the assets, liabilities and

business of the debtor and any proposal for resolving its difficulties should be made available to all relevant creditors and should be treated as confidential.

Eighth principle

If additional funding is provided during the standstill period or under any rescue or restructuring proposals, the repayment of such additional funding should, so far as practical, be accorded priority status as compared to other indebtedness or claims of relevant creditors.

Bijlage 5

Beschrijvingen van oorzaken, maatregelen en knelpunten

Oorzaken

Marketing

- Tegenvallende omzet waardoor resultaten achterblijven [tegenvallende omzet].¹
- Geen duidelijke strategie. Dit kan zich uiten in een diversiteit van activiteiten zonder onderlinge samenhang, maar ook in het te afhankelijk zijn van één of enkele afnemers [geen duidelijke strategie].
- Kwaliteit- en serviceniveau van de onderneming is onvoldoende, waardoor klanten elders producten/diensten gaan afnemen dan wel extra kosten moeten worden gemaakt [kwaliteit onvoldoende].
- Te lage marges op verkochte producten/diensten. Verkoopprijzen zijn te laag waardoor de brutomarge onvoldoende is. De overige kosten zijn (relatief) te hoog waardoor het onmogelijk is nettowinst te realiseren [te lage marges].

Management

- Zwak management. Hieronder kan worden verstaan het stelselmatig onvoldoende sturen van de onderneming en onvoldoende/laks reageren op negatieve en positieve ontwikkelingen binnen en buiten de onderneming [zwak management].
- Grove fouten management. Er zijn aantoonbare missers gemaakt. Ook kan sprake zijn van (vermeende) frauduleuze handelingen [grove fouten].
- Te hoge onttrekkingen. Er is te veel uit de onderneming gevloeid in de vorm van dividend/privé-opnamen, waardoor het eigen vermogen is uitgehold [te hoge onttrekkingen].
- Conflicten binnen management. Door conflicten binnen het management is er onvoldoende aandacht geweest voor het besturen van de onderneming [conflicten management].

Informatie

- Het managementinformatiesysteem is gebrekkig waardoor de juiste financiële informatie niet of te laat boven water komt teneinde de juiste managementbeslissingen te kunnen nemen. Het managementinformatiesysteem kan ook voldoende zijn, maar de onderneming wordt vervolgens niet in voldoende mate op basis van de eruit voortkomende informatie gestuurd [MIS onvoldoende].

Efficiëntie

- Onvoldoende werkkapitaalbeheer. Dit heeft betrekking hebben op het te laat innen van vorderingen, alsmede het leveren aan (dubieuze) debiteuren zonder voorafgaand onderzoek naar betalingsmoraal/financiële situatie

1 De benamingen tussen de haakjes corresponderen met de gebruikte termen in de tabellen van hoofdstuk 3.

- (credit management). Daarnaast vallen liquiditeitsproblemen als gevolg van seizoensdebiteuren hieronder [werkkapitaalbeheer onvoldoende].
- Kostenniveau te hoog. Dit kunnen te hoge variabele en/of constante kosten zijn. Ook financieringskosten vallen hieronder. Te hoge kosten kunnen te wijten zijn aan een slechte organisatie van de bedrijfsactiviteiten [kosten te hoog].
 - Te hoge overnameprijs. Hier wordt onder verstaan de te dure aankoop van deelnemingen door ondernemingen, alsmede de te dure aankoop van een onderneming in de vorm van een management buy-out [te dure overname(s)].
 - Overmatige investeringen. Hieronder vallen te dure investeringen in huisvesting en andere activa, alsmede aanloopproblemen bij nieuwe investeringen [overmatige investeringen].
 - Verliesgevende activiteiten niet (op tijd) gestopt. Het niet tijdig ingrijpen in verliesgevende bedrijfsprocessen [verliesgevende activiteiten niet gestopt].
 - Verouderde bedrijfsvoering als gevolg van onderinvesteringen. De onderneming is niet in staat efficiënt te produceren door verouderde bedrijfsmiddelen [onderinvestering].

Economie

- Economische omstandigheden. Naast conjuncturele ontwikkelingen vallen overmacht en veranderende marktomstandigheden onder deze categorie [economische omstandigheden].
- Achterblijvende bestedingen van consumenten/ondernemingen in de branche [achterblijvende bestedingen].
- Hevige concurrentie waardoor druk op marges is ontstaan [hevige concurrentie].

Maatregelen binnen herstructurering van bedrijfsactiviteiten

Marketing

- Formuleren van een (toekomst)strategie [strategieformulering].
- Aanpassen van de marketingstrategie [aanpassen marketing].
- Rationalisatie van het productassortiment. Hieronder vallen de beslissingen met betrekking tot de in de toekomst te verkopen producten/diensten [rationalisatie productassortiment].
- Verbetering van marges op verkochte producten [verbetering marges].

Management

- Het veranderen van de managementstructuur [verandering managementstructuur].
- Het aanstellen van gespecialiseerde adviseurs/interim-managers [aanstellen derden].

- Functieverandering van bepaalde personeelsleden. Bijvoorbeeld het aanstellen van nieuwe leden in het management (eventueel met ontslag/functieverandering van huidige leden management) [functieveranderingen].

Informatie

- Verbeteren van het managementinformatiesysteem waardoor zowel voor management als voor financiers de financiële situatie transparanter wordt [verbeteren MIS].

Efficiëntie

- Ontslaan overtollig personeel. Hieronder valt ook het aanvragen van arbeidstijdverkorting, het snijden in kosten voor inhuur- en /of uitzendkrachten, alsmede het doorvoeren van loonsverlagingen [personeelsreductie].
- Bezuinigen op overheadkosten. Het doorvoeren van bezuinigingen met betrekking tot vaste kosten van de onderneming [bezuinigen overhead].
- Onttrekkingen verminderen. Minder privé-opnamen en/of dividenduitkeringen. Daar lagere onttrekkingen leiden tot lagere uitgaven voor de onderneming wordt deze maatregel onder de categorie efficiëntie geplaatst [onttrekkingen verminderen].
- Verbeteren van productie- en logistieke processen. Hieronder wordt ook verstaan het verbeteren van de interne organisatie van de onderneming [verbeteren productie- en logistieke processen].
- Verbetering van inkoopprocessen. Het efficiënter inkopen van goederen [verbeteren inkoop].
- Verbeteren van werkkapitaal. Hierbij gaat het met name om het zo efficiënt mogelijk beheren van debiteuren, crediteuren en voorraden [verbeteren werkkapitaal].
- Verbetering van liquiditeitsmanagement. Hierbij gaat het met name om het zo efficiënt mogelijk beheren van de kaspositie van de onderneming [verbeteren liquiditeitsmanagement].
- Integratie van bedrijfsonderdelen teneinde goedkoper te kunnen produceren. Hieronder valt ook samenwerking met andere ondernemingen (allianties) [bedrijfsonderdelen integreren].
- Sluiten/verkoopen van verliesgevende bedrijfsonderdelen. Hieronder valt tevens het stoppen met verliesgevende projecten [sluiten verliesgevende bedrijfsonderdelen].
- Te gelde maken van (overtollige) vaste activa (al dan niet in de vorm van sale and lease-back) [verkoop overtollige activa].
- Verkopen van activiteiten die niet tot de kernactiviteiten (corebusiness) behoren [verkoop niet-kernactiviteiten].

Maatregelen binnen financiële herstructurering

Aflossingen

- Reductie van de nominale schulden door betaling van een percentage in combinatie met kwijtschelding van het restantbedrag (ook wel: onderhands akkoord, *haircut of debt-write-off*) [onderhands akkoord met kwijtschelding].
- Reductie van nominale schulden door betaling van een percentage in combinatie met het omzetten van de (restant)vordering in een achtergestelde lening op lange termijn [onderhands akkoord met achtergestelde lening].
- Uitstellen van de aflossingstermijn van schulden zowel bij financiële crediteuren (bank/vennootschappen in groep) als bij handels- en kostencrediteuren. Het aanwenden van een uitgestelde aflossingsverplichting ten behoeve van een reorganisatie valt hieronder. Ook een saneringsvoorstel waarbij het uitgangspunt is volledige betaling van crediteuren, behoort tot deze categorie. Het gefaseerd terugbetalen van een schuld valt verder onder deze categorie evenals het continueren van een kredietfaciliteit [uitstellen aflossingen].
- Kortetermijnleningen omzetten in langetermijnleningen. Ook het omzetten van korte- en langetermijnleningen in achtergestelde leningen valt hieronder [omzetten lening(en)].
- Aflossingsregeling voor gemaakte schulden die gekoppeld is aan een termijn (dit wordt ook wel een *spaarsaneringsregeling* genoemd) of in de toekomst te verkopen producten (per verkocht product een bepaald bedrag). Een aflossingsregeling met een leverancier waarbij bij toekomstige afname (iets) hogere prijzen worden doorberekend (waarmee de 'oude' schuld wordt afgelost), valt hieronder (ook wel *snack* genoemd) [aflossingsregeling gekoppeld aan termijn of te verkopen producten].
- Deel van vrije kasstroom aanwenden voor aflossing naast (indien mogelijk) reguliere of lagere aflossingsverplichtingen. Dit wordt een *cash sweep* genoemd [cash sweep].
- Omzetten van schulden in eigen vermogen. Dit wordt een *debt equity swap* genoemd [debt equity swap].
- Ontslaan van moedermaatschappij voor hoofdelijke aansprakelijkheid schulden dochter(s). Voor de moedermaatschappij worden potentiële betalingsverplichtingen verminderd [ontslaan aansprakelijkheid moeder].

Rente

- (Tijdelijke) stopzetting van renteverplichtingen. Hiermee wordt bedoeld dat in een bepaalde periode geen rente hoeft te worden betaald en dat deze ook niet bij de hoofdsom van de schuld wordt bijgeteld [(tijdelijke) stopzetting rente].
- Renteverhoging teneinde een onderneming bewust te dwingen te reorganiseren [renteverhoging].

Kasverruiming

- Ter beschikking stellen van nieuwe financiering door verschaffers van risicodragend vermogen. Bijvoorbeeld in de vorm van een aandelen-uitgifte (aan huidige aandeelhouders of nieuwe aandeelhouders die een gedeeltelijk belang krijgen in de onderneming), informeel kapitaal dan wel een achtergestelde lening [nieuwe risicodragende financiering].
- Ter beschikking stellen van nieuwe financiering door verschaffers van risicomijdend vermogen. Bijvoorbeeld in de vorm van een nieuwe korte- of langetermijnlening. Het ter beschikking stellen van deze financiering door een bestaande financier aan een potentiële overnemer (teneinde de reorganisatie te laten slagen) valt hier ook onder [nieuwe risicomijdende financiering].
- Verhogen van kredietruimte bij bestaande lening (rekening-courantkrediet) [verhoging kredietruimte].
- Overname van de gehele onderneming. De onderneming wordt als geheel verkocht [overname].

Overig

- Overname van leningen door (bestaande) partijen waardoor het aantal crediteuren afneemt dat betrokken is bij de informele reorganisatie. Onder deze categorie worden ook aflossingen bij een schuldeiser verstaan met het gelijktijdig aangaan van een lening bij een nieuwe financier (bijvoorbeeld: BBZ-krediet of een relatie aangaan met een andere bank) [overname financieringsovereenkomst(en)].
- Dreiging door crediteuren met opzegging krediet en/of beslaglegging teneinde een reorganisatie te forceren. Dit kan worden beschouwd als een 'impliciete minnelijke oplossing'. Hieronder valt ook het stopzetten van het betalingsverkeer teneinde maatregelen (oplossingen) te forceren, alsmede het verbinden van consequenties aan het niet nakomen van bepaalde overeengekomen afspraken. Het vasthouden aan eerder gemaakte afspraken betreffende rente- en aflossingverplichtingen valt hier ook onder, op deze wijze forceert de kredietgever de onderneming te reorganiseren en/of additioneel (risicodragend) kapitaal te vinden [dreiging opzegging krediet].
- Crediteuren dwingen tot reorganisatiemaatregelen door bewust het kredietplafond te verlagen, waardoor de onderneming genoodzaakt is kasverruimende maatregelen te nemen en/of alternatieve financiering (risicodragend) te zoeken. Hieronder valt ook het verbieden van ondernemingen te komen tot aantrekking van nieuwe risicomijdende financiering (waardoor de solvabiliteit zou verslechteren) [verlagen kredietplafond].
- Aanvullende zekerheden bij het inbrengen en/of verhogen van krediet. Bijvoorbeeld in de vorm van hypotheek, pand of borgstelling. Door het geven van zekerheden worden aanvullende financieringsmogelijkheden aangeboden waardoor een formele procedure kan worden vermeden [aanvullende zekerheden].

- Overleg tussen banken teneinde een gezamenlijke aanpak te hebben ten aanzien van de onderneming. Onderdeel van dit overleg is (veelal) een vrijwillige pas op de plaats [overleg banken].
- Verkopen van de winstgevende/levensvatbare onderdelen aan een nieuw op te richten stichting/holding teneinde de waarde ervan te beschermen tegen faillissement van de moedermaatschappij. De opzet wordt ook wel sterfhuisconstructie² genoemd, waarbij het overbrengen van de levensvatbare onderdelen 'uitvliegen' wordt genoemd [uitvliegconstructie].
- Het niet inroepen van rechten door de crediteur waardoor krediet wordt gecontinueerd ondanks het niet nakomen van bepaalde contractuele afspraken door de debiteur. Het gaat hierbij met name om afgesproken balansratio's als solvabiliteit en current ratio in de kredietovereenkomst van banken. Het laten varen van een koppeling van de hoogte van het kortetermijnkrediet aan de vlottende activa valt hier ook onder [waivers].
- Formeel krediet opzeggen maar (nog) niet uitwinnen [kredietopzegging zonder uitwinning].
- Beslagleggen maar (nog) geen executiemaatregelen treffen dan wel de datum van beslaglegging en/of executie opschorten [uitstel executie beslaglegging].
- Aanvraag faillissement van een (groeps)vennootschap als onderdeel van een geplande informele reorganisatie [aanvraag faillissement groepsvennootschap].
- Aanvraag surseance van betaling van een (groeps)vennootschap als onderdeel van een geplande informele reorganisatie [aanvraag surseance van betaling groepsvennootschap].
- Aanhouden van faillissementsaanvraag door rechter teneinde een poging tot een minnelijk akkoord alsnog de kans te geven [aanhouden faillissementsaanvraag].
- Boedelfinanciering teneinde een (mogelijk) akkoord te bereiken, waardoor faillissement wordt afgewend. Dit wordt meegenomen als maatregel binnen informele reorganisatie daar de boedelfinanciering voortvloeit uit een eerdere poging tot een minnelijke oplossing te komen. Boedelfinanciering kan bestaan uit het verhogen van krediet dan wel het instandhouden van bestaande kredietovereenkomsten [boedelfinanciering].

Knelpunten

Effectiviteit

- Reorganisatie is te laat ingezet. Het feit dat de reorganisatie te laat is ingezet, leidt tot problemen waardoor veelal faillissement volgt. Dit hoeft evenwel niet. Ondanks een feitelijk te laat ingezette reorganisatie kan een

² Vos, 2003, p. 351.

informele reorganisatie slagen. Veelal zal de duur van de reorganisatie echter 'waardevernietigend' werken [reorganisatie te laat].

- Reorganisatie duurt te lang waardoor (één of enkele) partijen alsnog faillissement aanvragen. Een te lange reorganisatie kan ook leiden tot (onnodige) waardevernietiging. Problemen met klanten die niet meer durven te bestellen, waardoor omzet wordt misgelopen, vallen hier ook onder [reorganisatie te lang].
- Reorganisatiemaatregelen zijn niet ingrijpend genoeg waardoor een verliessituatie blijft voortbestaan en (bijvoorbeeld) het eigen vermogen verder wordt uitgehold [reorganisatiemaatregelen onvoldoende].
- Winstperspectieven zijn onzeker waardoor bepaalde belanghebbenden terughoudend zijn en blijven [winstperspectieven onzeker].
- De kosten verbonden aan het ontslaan van personeel zijn dermate hoog dat een beoogde reorganisatie binnen dezelfde juridische entiteit in gevaar komt [hoge kosten afvloeiing personeel].
- Tegenvallende opbrengsten uit verkoop overtollige activa [tegenvallende incidentele opbrengsten].

Crediteuren

- Kredietopzegging bank. De onderneming is vervolgens niet in staat op korte termijn een nieuwe financier te vinden waardoor *als gevolg* van de kredietopzegging de informele reorganisatie mislukt of dreigt te mislukken [kredietopzegging].
- Crediteuren weigeren nog langer te wachten en dreigen faillissement aan te vragen en/of niet meer te leveren [geen rek meer bij crediteuren].
- Crediteuren zijn het onderling niet eens waardoor de reorganisatie vertraging oploopt [onderlinge conflicten crediteuren].
- Faillissementsaanvraag crediteur(en). Dit kunnen handels- en kostencrediteuren zijn, banken maar ook werknemers (die bijvoorbeeld geen salaris meer hebben ontvangen) [faillissementsaanvraag crediteuren].
- Beslaglegging (bodembeslag) door Belastingdienst waardoor de continuïteit in gevaar komt [bodembeslag].
- (Enkele) crediteuren weigeren mee te werken aan een akkoord. Hierdoor kan de geplande informele reorganisatie geen doorgang vinden. Hieronder valt ook de weigering van crediteuren om een contract (bijvoorbeeld een huurcontract) af te kopen/te ontbinden. Afhankelijk van de situatie zal moeten worden beoordeeld of deze weigering terecht is [crediteuren weigeren akkoord].
- Vertrouwen bij belanghebbenden in het management en/of de levensvatbaarheid van de onderneming is verdwenen. Bijvoorbeeld als gevolg van het structureel niet nakomen van afspraken en/of verdachte gedragingen. Vertrouwen kan ook verloren gaan door een verschil van mening over de toekomst van de onderneming en de omgeving waarin zij opereert [geen vertrouwen meer].

- Management/aandeelhouders nemen beslissingen tegen de zin van de crediteuren in. Crediteuren besluiten daarop geen medewerking meer te verlenen aan de informele reorganisatie dan wel zich terughoudender op te stellen [beslissingen tegen zin crediteuren].

Investeerders

- Investeerders waarmee de onderneming in gesprek is voor een gedeeltelijke of gehele overname en/of cashinjectie, haken af waardoor veelal surseance van betaling of faillissement onvermijdelijk wordt. Daarnaast wordt het niet kunnen vinden van overnamekandidaten hieronder verstaan. Ook partijen waarmee niet succesvol wordt gepraat over overname van activa (bijvoorbeeld onroerend goed), vallen in deze categorie [investeerders haken af].

Management

- Financiële informatievoorziening naar belanghebbenden is onvoldoende. Er wordt onvolledige informatie verstrekt door de onderneming en/of de informatie wordt niet op tijd geleverd. De ondernemingsleiding werkt derhalve onvoldoende mee aan het vinden van een oplossing [informatie onvoldoende].
- Management is niet in staat tot uitvoering reorganisatie. Hieronder worden ook conflicten verstaan in het management en conflicten tussen management en aandeelhouders/banken, waardoor de reorganisatie mislukt of dreigt te mislukken [management niet capabel].
- De prognoses die worden opgesteld in het kader van de reorganisatie, wijken – in negatieve zin – structureel af van de werkelijk behaalde cijfers [prognoses wijken structureel af van realiteit].
- Niet nakomen van gemaakte afspraken door onderneming met crediteuren [niet nakomen afspraken].
- Voorgestelde minnelijke oplossing is onvoldoende. Hiermee wordt bedoeld dat het voorstel dat gedaan wordt door het management (om bijvoorbeeld te komen tot een akkoord), (groe) afbreuk doet aan de relatieve posities van de crediteuren. Crediteuren weigeren vervolgens medewerking [voorgestelde oplossing onvoldoende].

Aandeelhouders

- Terughoudendheid aandeelhouders ten aanzien van inbreng nieuw risicodragend kapitaal (wanneer sprake is van een onderneming zonder rechtspersoonlijkheid wordt bedoeld de terughoudendheid van de ondernemer(s) om vanuit privé risicodragend kapitaal in te brengen). Men is niet bereid nog geld ter beschikking te stellen (ondanks aantoonbare aanwezigheid ervan). Gevolg hiervan is veelal dat verschaffers van risicomijdend kapitaal ook weigeren nog geld ter beschikking te stellen [aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal].

- Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal door derden waardoor dit achterwege blijft. Investeerders haken bijvoorbeeld af omdat geen overeenstemming wordt bereikt over de nieuwe verdeling van de stemverhoudingen/kapitaalbelangen. Ook kan sprake zijn van onenigheid over de waarde van de aandelen bij (volledige of gedeeltelijke) overdracht [aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal door derden].
- Passieve houding van aandeelhouders. Ondanks mogelijkheden besluiten aandeelhouders weinig tot niets te doen om de reorganisatie te laten slagen. Hieronder valt ook het nemen van belangrijke beslissingen zonder overleg (en tegen de zin) van bijvoorbeeld banken, waardoor de informele reorganisatie in gevaar komt [passieve houding aandeelhouders].

Overig

- Een dermate grote schadeclaim dat een reorganisatie binnen dezelfde juridische entiteit in gevaar komt [grote schadeclaim].
- (Dreigend) vertrek van sleutelpersonen binnen de onderneming waardoor essentiële kennis/kunde verloren gaat [vertrek sleutelpersonen].
- Curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee waardoor een op handen zijnd akkoord (dat is voorbereid in een informele reorganisatie) in gevaar komt [curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee].
- Juridische geschillen met bijvoorbeeld leveranciers en/of klanten waaruit hoge kosten (kunnen) voortvloeien die niet te overbruggen zijn [juridische geschillen].
- De marktomstandigheden zijn dermate slecht dat het voor de onderneming moeilijk is de onderneming weer winstgevend te maken [marktomstandigheden].

Alle geconstateerde oorzaken ingedeeld naar categorie:

Marketing:

- tegenvallende omzet;
- geen duidelijke strategie;
- kwaliteit onvoldoende;
- te lage marges.

Management:

- zwak management;
- grove fouten;
- te hoge onttrekkingen;
- conflicten management.

Informatie:

- MIS onvoldoende.

Efficiëntie:

- werkkapitaalbeheer onvoldoende;
- kosten te hoog;
- te dure overname(s);
- overmatige investeringen;
- verliesgevende activiteiten niet gestopt;
- onderinvestering.

Economie:

- economische omstandigheden;
- achterblijvende bestedingen;
- hevige concurrentie.

Alle geconstateerde maatregelen ingedeeld naar categorie:

Herstructurering van de bedrijfsactiviteiten

Marketing:

- strategieformulering;
- aanpassen marketing;
- rationalisatie productassortiment;
- verbetering marges.

Management:

- verandering managementstructuur;
- aanstellen derden;
- functieveranderingen.

Informatie:

- verbeteren MIS.

Efficiëntie:

- personeelsreductie;
- bezuinigen overhead;
- onttrekkingen verminderen;
- verbeteren productie- en logistieke processen;
- verbeteren inkoop;
- verbeteren werkkapitaal;
- verbeteren liquiditeitsmanagement;
- bedrijfsonderdelen integreren;
- sluiten verliesgevende bedrijfsonderdelen;
- verkoop overtollige activa;
- verkoop niet kernactiviteiten.

Financiële herstructurering

Aflossingen:

- onderhands akkoord met kwijtschelding;
- onderhands akkoord met achtergestelde lening;
- uitstellen aflossingen;
- omzetten lening(en);
- aflossingsregeling gekoppeld aan termijn of te verkopen producten;
- cash sweep;
- debt equity swap;
- ontslaan aansprakelijkheid moeder.

Rente:

- (tijdelijke) stopzetting rente;
- renteverhoging.

Kasverruiming:

- nieuwe risicodragende financiering;
- nieuwe risicomijdende financiering;
- verhoging kredietruimte;
- overname.

Overig:

- overname financieringsovereenkomst(en);
- dreiging opzegging krediet;
- verlagen kredietplafond;
- aanvullende zekerheden;
- overleg banken;
- uitvliegconstructie;
- waivers;
- kredietopzegging zonder uitwinning;
- uitstel executie beslaglegging;
- aanvraag faillissement groepsvennootschap;
- aanvraag surseance van betaling groepsvennootschap;
- aanhouden faillissementsaanvraag;
- boedelfinanciering.

Alle geconstateerde knelpunten ingedeeld naar categorie:

Effectiviteit:

- reorganisatie te laat;
- reorganisatie te lang;
- reorganisatiemaatregelen onvoldoende;
- winstperspectieven onzeker;
- hoge kosten afvloeiing personeel;
- tegenvallende incidentele opbrengsten.

Crediteuren:

- kredietopzegging;
- geen rek meer bij crediteuren;
- onderlinge conflicten crediteuren;
- faillissementsaanvraag crediteuren;
- bodembeslag;
- crediteuren weigeren akkoord;
- geen vertrouwen meer;
- beslissingen tegen zin crediteuren.

Investeerders:

- investeerders haken af.

Management:

- informatie onvoldoende;
- management niet capabel;
- prognoses wijken structureel af van realiteit;
- niet nakomen afspraken;
- voorgestelde oplossing onvoldoende.

Aandeelhouders:

- aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal;
- aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng risicodragend kapitaal door derden;
- passieve houding aandeelhouders.

Overig:

- grote schadeclaim;
- vertrek sleutelpersonen;
- curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee;
- juridische geschillen;
- marktomstandigheden.

Bijlage 6

Casestudies

Door de verscheidenheid (en soms het gebrek) aan informatie in de dossiers, alsmede ten behoeve van de leesbaarheid is gekozen voor de volgende structuur van verslaglegging: beschrijving onderneming, oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie, analyse. De mate van detail in de verslaglegging is afhankelijk van de aangetroffen informatie in de dossiers.

Gelukte informele reorganisaties

1. Auto

Beschrijving onderneming

Auto Holding BV is een moedermaatschappij van vijf werkmaatschappijen die zich voornamelijk toeleggen op de productie van onderdelen voor de auto- en landbouwindustrie. De producten worden afgenomen door producenten, maar voornamelijk vindt productie plaats voor de zogenoemde vervangingsmarkt. Groothandels en garagebedrijven zijn hierbij belangrijke klanten. De onderneming heeft op Europees niveau een marktaandeel van 3%. Ongeveer 90% van de omzet wordt gerealiseerd in het buitenland. De werkmaatschappijen opereren autonoom waarbij rechtstreeks wordt gerapporteerd aan de raad van commissarissen (RvC) van de holdingmaatschappij. Er is geen raad van bestuur (RvB) op holdingniveau; wel worden financieringen en verzekeringen aangetrokken, alsmede is een administratie aanwezig ten behoeve van het opstellen van de geconsolideerde cijfers van de groep. De onderneming is grotendeels in handen van een aantal investeringsmaatschappijen. In 1997 heeft een herfinanciering plaatsgevonden van € 95 mln (langetermijnlening en rekening-courantkrediet), waarbij vier banken zijn betrokken. In maart 1999 bedraagt het uitstaande krediet van de gezamenlijke banken ongeveer € 77 mln, waarvan € 49 mln betrekking heeft op een rekening-courantfaciliteit en € 28 mln op een langetermijnlening.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In het voorjaar van 1999 wordt het dossier overgedragen aan de afdeling Bijzonder Beheer bij in ieder geval drie van de vier banken. Een aantal redenen ligt hieraan ten grondslag:

- In 1998 is een nettowinst behaald van € 140/m bij een stijgende omzet (totale omzet € 210 mln). Wanneer geen rekening zou worden gehouden met een bijzondere bate van € 1,5 mln zou een verlies resteren van bijna € 1,4 mln.
- Drie ratio's die ten grondslag liggen aan de financiering, zijn in 1998 doorbroken. De verhouding Debt/EBITDA³ is groter dan 3 in plaats van

3 EBITDA staat voor earnings before interest, tax, depreciation and amortisation. Het is een indicator voor de

kleiner dan 3. De verhouding EBITDA/Interest⁴ bedraagt 0,75 in plaats van 2,5. Daarnaast is de solvabiliteitsratio kleiner dan 35%, te weten 32%.

- Op basis van het bovenstaande verwachten de banken dat op korte termijn liquiditeitsproblemen zullen ontstaan.
- Het management maakt op de banken geen sterke indruk. Daarnaast bestaat de indruk dat door het gebrek aan hiërarchische structuur te weinig sturing wordt gegeven aan het concern.

De oorzaak van de verslechterde gang van zaken is te vinden in een combinatie van factoren:

- Te dure overname van een onderneming in 1998 (eind 1999 wordt € 2 mln betaalde goodwill afgeboekt op de overname).
- Een forse daling van de brutomarge. Enerzijds door een stijging van de grondstofprijzen, anderzijds door de aankoop van bovengenoemde onderneming waar lage marges worden behaald.
- Er hebben forse afschrijvingen moeten plaatsvinden op debiteuren als gevolg van fraude en faillissementen.
- De onderneming opereert in een moeilijke markt.
- De omzet is deels seizoensafhankelijk. In 1998 is in het belangrijke seizoen de omzet zwaar achtergebleven.

Daar de onderneming niet meer voldoet aan de afgesproken ratio's is verzocht om een *waiver* tot 31 mei 1999. De banken gaan hiermee, gezien de gunstige prognose voor 1999, akkoord, maar stellen als voorwaarde dat daadwerkelijk⁵ zekerheden worden verschaft op debiteuren en voorraden, alsmede dat met betrekking tot de langetermijnlening een deel van de gebouwen en terreinen wordt verkocht en tegelijkertijd weer gehuurd (sale-and-lease-backconstructie). Met de opbrengst, geschat op € 3,2 mln, kan deze lening worden verlaagd. Gezien de aard van de activiteiten (veel buitenlandse omzet en de noodzaak tot het aanhouden van hoge voorraden) is het voor de banken met name belangrijk de solvabiliteitsratio hoog te houden. De banken twijfelen echter aan het toekomstperspectief van de onderneming op lange termijn.

In juni 1999 wordt de *waiver* verlengd tot 1 augustus 1999. De argumenten voor de verlenging aan de kant van de banken zijn gelegen in enerzijds het inzicht dat zonder verlenging de onderneming op korte termijn in

winstgevendheid van de onderneming voortkomend uit de normale bedrijfsactiviteiten. De verhouding Debt/EBITDA is een indicator die aangeeft in hoeverre de onderneming in staat is om met het resultaat uit haar bedrijfsactiviteiten de totale schulden te voldoen. Hoe kleiner de uitkomst des te groter is de kans dat de onderneming in staat is aan haar verplichtingen te voldoen.

- 4 De verhouding EBITDA/Interest is een indicator die aangeeft in hoeverre de onderneming in staat is om aan haar renteverplichtingen te voldoen met behulp van het resultaat uit normale bedrijfsactiviteiten. Hoe groter de uitkomst van deze ratio des te groter de kans dat de onderneming daadwerkelijk aan haar renteverplichtingen kan voldoen.
- 5 Begin 1999 waren deze zekerheden nog niet verschaft. Er wordt op dat moment gewerkt aan een herziene financieringsovereenkomst waar een en ander met betrekking tot de zekerheden in is uitgewerkt.

liquiditeitsproblemen zal komen, en anderzijds in het potentiële verlies voor de banken met betrekking tot het ongedekte deel van de uitstaande leningen.

In november 1999 wordt vastgesteld dat de resultaten van 1999 niet in lijn liggen met de prognoses. Waar rond juli 1999 nog een winstprognose werd gegeven door de onderneming, wordt het verlies over 1999 op dat moment geschat op € 4,2 mln (het verlies over 1999 zal uiteindelijk € 22,4 mln bedragen). Belangrijke oorzaak is wederom een slecht verkoopseizoen waarvan de onderneming zeer afhankelijk is. Hoewel de onderneming formeel in *default*⁶ is, wordt wederom besloten een *wavier* te verlenen. Met name omdat aan de aflossingsverplichtingen voor 1999 wordt voldaan en de verwachting bestaat dat dit in 2000 ook zal geschieden. Daarnaast is de problematiek met betrekking tot de zekerheden opgelost en wordt vooruitgang geboekt met betrekking tot de verkoop van activa (onroerend goed en verlaging voorraad) ten gunste van een verlaging van de leningen. Een deel van de opbrengst mag evenwel worden aangewend voor de uit te voeren reorganisatie. De banken, die met betrekking tot de problemen bij de onderneming veelvuldig overleggen en een onderlinge afspraak hebben gemaakt gezamenlijk naar een oplossing te zoeken, stellen evenwel dat van additionele financiering geen sprake kan zijn bij het bereiken van het financieringsplafond, deze zal ter beschikking moeten worden gesteld door de aandeelhouders.

In december 1999 wordt bekend dat het verlies zal uitkomen op € 10,3 mln. Het verlies is als volgt opgebouwd (in mln €):

Exploitatieresultaat	+2,2
Liquidatie verliesgevende werkmaatschappij	-/-2,6
Reorganisatiekosten (onder andere ontslag 70 werknemers)	-/-4,1
Afboeking goodwill	-/-2,0
Overig (o.a. afboeking voorraad/stopleggen productie)	-/-3,8
Totaal	-/-10,3

Zoals is te zien is het verlies mede totstandgekomen door een geplande reorganisatie waarbij werknemers worden ontslagen en verliesgevende activiteiten worden stopgezet. De opzet hierbij is dat in 2000 een omzet wordt gerealiseerd van € 223 mln en een winst van € 5,6 mln. De onderneming doet het verzoek om € 3,2 mln aan aflossingen in 2000 te verplaatsen naar het einde van het jaar. De banken gaan hiermee akkoord.

Op 1 januari 2000 treedt een directeur in dienst die vanuit de holdingmaatschappij sturing gaat geven aan de onderneming. De banken hebben vertrouwen in de persoon omdat deze in het verleden reeds meerdere malen succesvol bedrijven heeft gesaneerd. Zijn belangrijkste prioriteiten zijn hierna weergegeven:

6 De onderneming voldoet niet aan de voorwaarden in de financieringsovereenkomst waardoor feitelijk de mogelijkheid bestaat deze overeenkomst op te zeggen.

- herziening van managementposities op het niveau werkmaatschappij (indien nodig);
- kostenstructuur structureel omlaag brengen;
- verbetering managementinformatiesysteem;
- scherper sturen op werkkapitaal, met name het debiteurenbeleid. Doelstelling hierbij is van de onderneming een 'cashgestuurde' onderneming te maken;
- een eenduidige strategie ontwikkelen voor de toekomst.

Op korte termijn worden de volgende acties ondernomen:

- (verdere) afbouw van de voorraad;
- verbetering van de marges door wijziging strategie naar hoger marktsegment;
- reductie overheadkosten;
- stopzetten productie verliesgevende producten;
- uitbouwen van sterke producten in het assortiment;
- integratie van bedrijfsonderdelen om efficiëntie te vergroten;
- aangaan van allianties bij werkmaatschappijen indien dit nodig wordt geacht.

In januari 2000 wordt evenwel bekend dat het verlies over 1999 € 22,4 mln bedraagt. Dit is deels te wijten aan een defensieve afwaardering van de activa door de nieuwe directeur. Van het hogere verlies van € 12 mln bestaat € 10 mln uit extra voorzieningen met betrekking tot de waardering van debiteuren, voorraad, alsmede goodwill. De gedachte hierbij is, zo stelt een van de banken, dat het beter is om in één keer een groot verlies te nemen ('big bath accounting'⁷) om vervolgens met een 'schone lei' te beginnen. In de eerste twee maanden van 2000 ontwikkelen de resultaten zich positief. Zowel de omzet als het resultaat komt boven de prognose uit. Daarnaast is er geen sprake geweest van een additionele kredietbehoefte: het kredietplafond van het rekening-courantkrediet is niet bereikt. Aan de gestelde voorwaarden (ratio's) wordt echter nog niet voldaan (hiervoor is een *default*-rente opgelegd van 1%). De banken besluiten wederom een *waiver* te verlenen (tot 1 oktober 2000) omdat de onderneming prognosticeert dat ultimo 2000 weer aan de voorwaarden zal kunnen worden voldaan. Wel wordt erbij gesteld dat op 1 oktober 2000 een toetsing zal plaatsvinden op basis van solvabiliteit (ultimo 1999: 28%, doelstelling: 35%) en het resultaat versus de prognose. Mocht een van de twee criteria zich negatief ontwikkelen, dan zullen, zo wordt de onderneming meegedeeld, de volgende acties worden ondernomen:

- een diepgaand onderzoek door accountants van een van de banken;

7 Big bath accounting kan worden omschreven als een strategie waarbij de onderneming haar resultaten-rekening in negatieve zin aanpast zodat slechte resultaten nog slechter lijken. Op deze wijze worden toekomstige resultaten kunstmatig verhoogd omdat bepaalde kosten reeds in een eerder stadium zijn verantwoord.

- een taxatie van de voorraad door een extern adviesbureau;
- een markt- c.q. haalbaarheidsstudie door een van de banken mede op grond van de strategische plannen van de nieuwe directeur.

Naast de *waiver* krijgt de onderneming met betrekking tot de verplichte aflossing in de periode april tot en met juli een uitstel tot 15 september 2000. Dit in verband met een grote kredietbehoefte in die periode. Ondanks de verbeterde resultaten blijven de banken twifelen aan het zelfstandige bestaansrecht van de onderneming.

In september 2000 blijkt de winstgevendheid zich ondanks een lagere omzet, door forse kostenbesparingen, door te hebben gezet. Ook is de onderneming, in samenwerking met een adviesbureau, begonnen aan een strategisch plan voor de toekomst. Speerpunten hierbij zijn:

- het pareren van de druk op de winstmarges (als gevolg van toenemende concurrentie);
- door aanpassing van het productassortiment en dit te positioneren in een hoger segment;
- concentratie op verkoop aan zelfstandige organisaties in plaats van aan ketens, omdat hier hogere marges zijn te behalen;
- kostenreductie en efficiëntieverbetering in productie- en verkoopproces;
- aangaan van allianties.

In oktober bestaat de verwachting dat ultimo 2000 alleen de solvabiliteit nog onder het afgesproken niveau is en dat de financiële resultaten zich derhalve naar behoren ontwikkelen. Omdat het management aangeeft dat de onderneming in de toekomst alleen niet kan overleven, blijven de banken echter op hun hoede en streven zij naar verdere afbouw van hun krediet.

In maart 2001 blijkt dat de reorganisatie haar vruchten heeft afgeworpen. De resultaten hebben zich boven verwachting ontwikkeld. De nettowinst bedraagt ruim € 9 mln (in plaats van een geprognoseerde winst van € 5,6 mln) bij een omzet van € 212 mln. Ook de solvabiliteit voldoet weer aan de gestelde eis van >35%.

In maart 2001 wordt de directeur na meningsverschillen over het te voeren beleid met de aandeelhouders op non-actief gesteld. De banken zien hierin een signaal om voorzichtigheid te betrachten, temeer daar de aandeelhouders en de RvC (zonder overleg met de banken) daarbij besloten hebben om de directeur niet te vervangen maar de situatie te herstellen zoals deze was (rechtstreekse rapportage aan de RvC door de werkmaatschappijen).

Daarnaast zijn de banken uitermate sceptisch over het in februari 2001 gepresenteerde toekomstplan van de onderneming. Met name een toekomstvisie ontbreekt en de vraag of zelfstandigheid kan worden gehandhaafd, is daar niet in beantwoord.

Twee van de vier banken besluiten in april 2001, met name op grond van het toekomstplan, om het krediet op te zeggen per 1 augustus 2001. De andere banken beraden zich vervolgens over hun positie en besluiten het krediet

ook op te zeggen, tenzij de onderneming aan een aantal strikte voorwaarden gaat voldoen. Een van de voorwaarden is, naast een heldere toekomstvisie, het zoeken naar een strategische partner voor de onderneming, omdat een zelfstandig bestaansrecht in de ogen van deze banken niet aanwezig is (gezien de dunne winstmarges zal de onderneming nooit in staat zijn zelfstandig haar eigen vermogen te vergroten). Ondanks de gunstige ontwikkelingen als gevolg van de reorganisatie wordt besloten de onderneming alsnog onder Bijzonder Beheer te houden.

Analyse

In deze casus is sprake van een succesvolle informele reorganisatie. Ondanks het zware weer waarin de onderneming terecht was gekomen, is het gelukt, met behulp van een grote reorganisatie, om de onderneming te saneren. De balansverhoudingen zijn weer hersteld. Door krachtig optreden van het management, alsmede de coulance van de betrokken banken is de onderneming thans in staat zelfstandig te opereren binnen de gestelde criteria van de kredietovereenkomst met de verschillende banken. Toch kan niet gesproken worden over een onverdeeld succes. Hoewel de onderneming weer winstgevend is, herzien de banken toch hun positie. Twee van de vier banken hebben zelfs het krediet al opgezegd (met inachtneming van een termijn om tot herfinanciering te komen). De voornaamste redenen zijn het gebrek aan vertrouwen in de toekomst van de onderneming ('te klein voor het tafellaken, te groot voor het servet'), alsmede het betrokken management en de aandeelhouders. Het lijkt voor de onderneming zaak om financiers te vinden die wel vertrouwen hebben in de toekomst van de onderneming. Dit kunnen verschaffers van risicomijdend vermogen dan wel verschaffers van risicodragend vermogen zijn (al dan niet in de vorm van een overname). Deze casus toont aan dat een gezonde balans- en resultaatontwikkeling geen garantie is voor vertrouwen van alle belanghebbenden bij de onderneming. Zowel hetgeen in het verleden is gebeurd als de toekomstverwachting bepaalt in hoge mate de uitkomst van een informele reorganisatie.

2. Boomkwekerij

Beschrijving onderneming

Boom en Zonen VOF is een vennootschap onder firma bestaande uit een vader (20% inbreng) en twee zonen (ieder 40% inbreng). De onderneming houdt zich bezig met het kweken van bomen. Naast de ondernemers zijn drie personen werkzaam voor de onderneming.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

De omzet van de onderneming bedraagt in het gebroken boekjaar 1997/1998 ongeveer € 275/m met een nettowinst van € 45/m. In het

verkorte boekjaar (halfjaar) 1997 bedroeg de nettowinst echter € 115/m op een omzet van € 192/m. De balans van de onderneming laat ultimo 1998 een (negatief) eigen vermogen zien van € -/-278/m (als gevolg van te hoge onttrekkingen is het eigen vermogen verder afgenomen ten opzichte van het jaar ervoor). Het werkkapitaal (vlottende activa -/- kortlopende schulden) is ook negatief: € -/-338/m.

De onderneming is door een samenloop van omstandigheden in de problemen gekomen. Zwak management, onvoldoende werkkapitaalbeheer, te hoge privé-onttrekkingen en een te hoog kostenniveau kunnen als belangrijkste oorzaken worden beschouwd. De verwachting van de onderneming is evenwel dat in 1998/1999 een positieve ontwikkeling zal plaatsvinden. Hoewel het beleid van de ondernemers erop is gericht het bedrijf voort te zetten, geeft de huisbank in 1998 aan de kredietrelatie te willen verbreken. De bank is evenwel bereid, in afwachting van een nieuwe financier (met twee banken vinden onderhandelingen plaats), om het krediet nog niet op te zeggen. Vóór 1 april 1999 dient evenwel een financier te worden gevonden die € 1,35 mln beschikbaar wil stellen. Het beleid van de ondernemers is hierbij erop gericht dat alle crediteuren volledig zullen worden betaald. Met de belangrijkste crediteuren is afgesproken dat zij een gedeelte van de vordering ontvangen zodra de kredietlimiet dit toestaat; deze kredietlimiet wordt evenwel per 31 december 1998 met € 25/m ingeperkt zodat de totale lening bij de bank uitkomt op € 975/m. Daarnaast worden debiteuren gemaand die niet binnen de gestelde termijn van veertien dagen betalen. Eind januari 1999 wordt het dossier overgedragen aan de afdeling Bijzonder Beheer. Reden is dat er geen vertrouwen meer bestaat in de levensvatbaarheid van de onderneming. Daarnaast is geconstateerd dat, tegen de afspraken in, betalingen via een andere bank binnenkomen. Het krediet wordt opgezegd en de onderneming wordt gesommeerd binnen een maand een bedrag van € 1 mln (er zijn in januari 1999 weer overstanden ontstaan op de rekening-courantlimiet) te voldoen op straffe van uitwinning van de zekerheden op roerende en onroerende zaken. Wel wordt toestemming gegeven om de lonen te blijven betalen teneinde de aflevering van bomen niet in gevaar te brengen. Daarnaast moeten alle voorgenomen verkooptransacties aan de bank worden voorgelegd, waarbij de kosten en opbrengsten, alsmede de betalingsmoraliteit van de afnemers worden getoetst.

Op 19 maart 1999 deelt de onderneming mee dat zij niet in staat is de verstrekte financiering volledig terug te betalen. De onderneming vraagt de bank mee te werken aan een *afbouwscenario* waarbij de deadline voor terugbetaling wordt uitgesteld. De bank gaat ermee akkoord onder de uitdrukkelijke voorwaarde dat het risico niet mag toenemen. De opzet is dat alle schulden worden voldaan uit de verkoop van alle roerende en onroerende goederen (inclusief twee privé-woningen).

Om het bedrijf in stand te houden is evenwel € 75/m nodig. De bank gaat hiermee akkoord onder uitbreiding van zekerheden voor een bedrag van

€ 200/m, mede omdat de omzet fors achterblijft ten opzichte van de eerder afgegeven prognoses. De € 75/m komt vrij doordat de onderneming 50% van de ontvangsten mag aanwenden voor betalingen. De andere 50% dient voor aflossing te worden gebruikt. Daarnaast mogen rentebetalingen worden opgeschort tot juli 1999. Voorwaarden zijn evenwel dat op 1 juli 1999 een woning is verkocht, alsmede meer duidelijkheid bestaat over een bod van Rijkswaterstaat (in het kader van een onteigeningsproject wordt een schadevergoeding voorbereid). Daarnaast dient inzicht te worden verschaft in de crediteurenpositie, de voorraden, vorderingen en de zogenaamde plantopstand.

In juni 1999 gaat de bank akkoord met een verlenging van de opzegperiode tot 1 oktober 1999 omdat de verkoop van de onroerende goederen nog niet is afgerond. Wel dient de onderneming onverminderd door te gaan met het verkoopproces en dient binnen de gestelde limieten gebankierd te worden. In september 1999 doet Rijkswaterstaat een bod, de bank deelt daarop mee te verwachten dat in oktober 1999 zal worden afgelost.

Midden oktober 1999 wordt besloten tot veiling over te gaan van de roerende en onroerende goederen omdat de ondernemers de onroerende goederen, ondanks afspraken, nog niet verkocht hebben. De veiling wordt evenwel uitgesteld omdat er een bod is gedaan op een van de woningen. Midden december 1999 probeert de onderneming, bij monde van haar accountant, tot een onderhands akkoord te komen met de bank. Kern van de voorgestelde overeenkomst is dat wanneer een deel van de vordering wordt kwijtgescholden, een financier bereid is de resterende vordering over te nemen. Hiervoor dient de bank akkoord te gaan met een afkoopsom van € 675/m tegen finale kwijting (de totale schuld bedraagt op dat moment ruim € 1 mln).

Begin januari 2000 laat de bank weten niet in te gaan op het aanbod omdat het beschikbare bedrag niet in verhouding staat tot de gestelde zekerheden en het aanbod zelfs ruim onder de executiewaarde van de roerende en onroerende zaken ligt. Op 25 januari 2000 stelt de bank evenwel voor dat een bod kan worden gedaan tussen de executiewaarde en de vrije verkoopwaarde van de roerende en onroerende goederen. Binnen één week dient dit echter te worden gedaan, anders zal de uitwinning onverminderd doorgang vinden. Op 1 februari 2000 wordt door de onderneming verzocht de periode met één week te verlengen; de bank gaat akkoord.

Op 13 februari 2000 wordt een bod gedaan van € 815/m. Dit onder voorwaarde dat een andere bank € 375/m financiert voor behoud van een woning en een loods, een aantal onroerende goederen (waar belangstelling voor is) wordt verkocht, en de overige crediteuren ook akkoord gaan met een schuldsanering. De bank reageert hier negatief op omdat zowel de hoogte van het bedrag als de termijn waarop het gerealiseerd kan worden, nog volledig onzeker is.

De advocaat van de onderneming dreigt vervolgens met een kort geding om de executiemaatregelen te stoppen en beschuldigt de bank van het laten

voortsukkelen van de zaak. De bank stelt in reactie evenwel vast dat de onderneming al zeer lang de tijd wordt gegund om tot een oplossing te komen en dat, nu wederom de afspraken niet zijn nagekomen, executie-maatregelen moeten worden getroffen.

Begin maart 2000 bericht de advocaat van de onderneming aan de bank dat de andere bank uiteindelijk toch niet bereid is over te gaan tot herfinanciering onder de huidige condities. Wanneer de huidige bank evenwel akkoord gaat met een bedrag van € 765/m, alsmede verpanding van een vordering (ter grootte van € 50/m) op een potentiële koper van een deel van het onroerend goed, dan wordt een herfinanciering wederom overwogen. Mocht dit niet doorgaan, dan wordt als voorstel gedaan een liquidatie van de onderneming buiten faillissement en zonder doorstart. Als dit evenwel niet mogelijk is, dan zullen de vennoten faillissement aanvragen en een beroep doen op de WSNP. De bank weigert in te gaan op het aanbod omdat er nog te veel onzekerheden zijn.

Op 22 maart 2000 stelt de bank vast dat er een potentiële koper is voor alle panden en dat, gezien de aan haar verstrekte zekerheden, een bod van € 875/m tegen finale kwijting acceptabel is. De veiling wordt hoe dan ook gepland op 18 april 2000. In de loop van april 2000 gaan partijen akkoord met een sanering van € 875/m.

Op 8 mei 2000 bericht de onderneming dat zij de afspraak, zoals gemaakt, niet na kan komen. Op 14 mei 2000 stelt de bank dan ook voor het saneringsvoorstel te wijzigen in een sanering van € 875/m, waarbij € 810/m onmiddellijk wordt voldaan en € 65/m als pro-restovordering resteert, waarna bedragen boven € 875/m in een akte van niet-invordering worden vastgelegd. Op 20 mei 2000 laat de advocaat van de onderneming weten dat de vennoten hier niet mee akkoord gaan en dat zij een faillissement/WSNP prefereren. Op 28 mei 2000 laat de bank vervolgens weten dat met de reactie van 20 mei 2000 de bodem onder het akkoord is weggevallen. De executiemaatregelen zullen worden opgestart.

Op 29 mei 2000 doen de ondernemers een nieuw voorstel. Onmiddellijk zal € 810/m worden voldaan, waarna de € 65/m resteert als vordering. De bank verplicht zich evenwel de komende vier jaar, te rekenen vanaf datum minnelijke verkoop van de zekerheden (lees: roerende en onroerende goederen), niet over te gaan tot executie. Het bedrag zal daarnaast niet rentedragend zijn. Op 30 mei 2000 gaat de bank hiermee akkoord, mits de € 810/m vóór 13 juni 2000 zal worden betaald.

Op 27 juni 2000 bericht de bank de onderneming dat, hoewel de bank begrip heeft voor een iets langere afwikkelingstermijn, voortgang dient te worden betracht. Op 8 juli 2000 dreigen nieuwe complicaties omdat een potentiële koper van de bedrijfsloods is afgehaakt en er problemen zijn met de Belastingdienst. Op 5 augustus 2000 wordt evenwel de bedrijfsloods alsnog verkocht. Het volledige bedrag van € 810/m is dan nog niet betaald. Op 16 augustus 2000 wordt uiteindelijk de akte van niet-invordering getekend met betrekking tot de € 65/m. Ontbindende voorwaarden zijn dat

binnen vijf jaar faillissement/WSNP wordt aangevraagd dan wel een vermogen wordt verworven boven € 5/m uit schenking, nalatenschap of loterij. De vennoten verplichten zich tot betaling van € 810/m vóór 1 oktober 2000. Eind augustus 2000 wordt deze termijn verlengd tot 31 oktober 2000, waarna begin september 2000 de termijn nog iets wordt opgerekt.

Nadat de bank in december 2000 de advocaat van de onderneming aanspoort de zaak af te ronden, de bank leidt immers renteverlies, wordt eind december 2000 de zaak volledig afgehandeld.

Om onduidelijke redenen zijn begin april 2002 twee van de drie vennoten (de zonen) in de WSNP terechtgekomen. De ontbindende voorwaarde uit de akte van niet-invordering is hiermee vervuld.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen door een combinatie van zwak management, onvoldoende focus op werkkapitaalbeheer, te hoge kosten, alsmede te hoge privé-onttrekkingen. Nadat de bank het vertrouwen in de onderneming heeft opgezegd, proberen de ondernemers in eerste instantie een nieuwe financier te vinden. Uitgangspunt daarbij is dat de bedrijfsactiviteiten worden gecontinueerd. De huisbank ondersteunt de zoektocht door aanvankelijk het krediet niet op te zeggen ondanks contractuele mogelijkheden hiertoe. Daar de zoektocht mislukt, wordt vervolgens getracht de onderneming buiten faillissement te liquideren. De mogelijkheden hiertoe bestaan omdat waardevol onroerend goed aanwezig is. Het proces van verkoop is echter gecompliceerd en duurt zeer lang. In deze periode wordt de vertrouwensrelatie tussen bank en onderneming op de proef gesteld, met name omdat gemaakte afspraken niet altijd worden nagekomen. Partijen lijken zich echter te realiseren dat een gedwongen verkoop van het onroerend goed zal leiden tot een te lage opbrengst. Uiteindelijk gaat de bank akkoord met een minnelijke oplossing waarbij tegen betaling in één keer een deel van de vordering wordt kwijtgescholden (de inschatting van de bank hierbij is dat dit akkoord gezien de omstandigheden het maximaal haalbare is). Hoewel de afwikkeling (overdracht van het onroerend goed) vervolgens nog enige tijd duurt, lukt de poging.

3. Food

Beschrijving onderneming

Food Holding BV is gespecialiseerd in het ontwikkelen van speciale, technologisch hoogwaardige, machines voor de *food*-industrie. De onderneming heeft een aantal (internationale) deelnemingen en dochtermaatschappijen die met name functioneren als verkoopkantoren. Daarnaast wordt strategisch samengewerkt met een aantal distributeurs, waarbij de machines, al dan niet onder de merknaam van de distributeur, worden verkocht. Ruim

honderd personen zijn begin 2000 werkzaam voor de onderneming. De onderneming is in handen van verschillende investeerders/investeringsmaatschappijen.

De onderneming produceert de machines niet zelf, maar laat door vijf leveranciers de componenten produceren om de assemblage vervolgens uit te besteden aan een onderneming genaamd Assemblage BV, die daarnaast opereert als (grootste) distributeur van Food Holding BV.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Sinds midden jaren negentig heeft de onderneming zich grotendeels toegelegd op de ontwikkeling van een machine voor een deelmarkt in de *food*-industrie. Hoewel de onderneming een solvabiliteit vertoont van ruim 49% en in een stijgende lijn zit wat betreft winstontwikkeling, ontstaan er echter problemen. Oorzaken hiervoor zijn hierna weergegeven.

- Om het product in de markt te zetten heeft de onderneming gunstige leverings- en betalingstermijnen moeten gunnen aan de afnemers (onder andere de distributeurs en de deelnemingen). Een groot deel van het debiteurensaldo bestaat uit vorderingen die bijna tweehonderd dagen uitstaan. De liquiditeit van de onderneming staat hierdoor onder druk. Daarnaast zijn de afnemers veelal niet zeer winstgevend, waardoor betaling van veel vorderingen onzeker is.
- Veel afnemers staan nog terughoudend ten opzichte van de machines omdat het bedrijfsproces ingrijpend moet worden aangepast.
- De machines vertonen nog kinderziekten.
- De betreffende deelmarkt floreert begin 1998 niet. Investerings worden, indien mogelijk, uitgesteld.

In december 1998 wordt de onderneming onder Bijzonder Beheer geplaatst van in ieder geval een van haar twee banken. Deze bank (genaamd Y) heeft € 12,5 mln aan krediet verleend, de andere bank (genaamd Z) € 5,5 mln. Belangrijkste redenen voor bank Y zijn:

- Het grootste deel van een onderhandse aandelenemissie is recentelijk gebruikt om handelscrediteuren te betalen.
- De excessieve hoogte van het saldo debiteuren in combinatie met een beperkt aantal (niet zeer winstgevende) grote debiteuren.
- De voorraadpositie bij de distributeurs en deelnemingen is hoog. Deze voorraad wordt hoogstwaarschijnlijk pas betaald wanneer deze verkocht is.

De bank maakt zich derhalve zorgen over de vraag of op korte termijn aan de verplichtingen kan blijven worden voldaan nu de kasstromen achterblijven bij de leveringen aan de afnemers. De bank en de onderneming komen tot de volgende overeenkomst teneinde de liquiditeitsproblemen op korte termijn weg te nemen:

- Er wordt geen additioneel vreemd vermogen aangetrokken zonder

overleg met de bank. Op deze wijze komt de aflossingscapaciteit ten aanzien van de huidige verplichtingen niet in gevaar.

- Aan de deelnemingen en afnemers in het distributienetwerk worden geen leningen en garanties meer verstrekt. Op deze wijze zullen de verplichtingen van Food Holding BV niet toenemen.
- Vorderingen op handelsdebiteuren, deelnemingen en afnemers in het distributienetwerk worden niet meer omgezet in risicodragend kapitaal. Hiermee wordt voorkomen dat potentiële ingaande kasstromen, gebaseerd op afname van machines, verdwijnen.
- De debiteurentermijn van nieuwe vorderingen wordt gesteld op maximaal 45 dagen. Op deze manier komen ontvangsten uit verkopen sneller in Food Holding BV.
- Het totaal aan vorderingen bij één debiteur mag nog maar 10% bedragen van het totaal aan vorderingen van de onderneming. Hiermee wordt voorkomen dat de onderneming te afhankelijk is van een beperkt aantal debiteuren, waardoor zij te kwetsbaar is voor risico's van deze ondernemingen.

Teneinde op middellange termijn de problemen op te lossen presenteert de onderneming begin april 1999, hangende een strategische heroriëntatie op lange termijn, de volgende maatregelen:

- De kosten en daarmee gepaard gaande uitgaven zullen tot een minimum worden beperkt.
- Voor vijftien personen zal arbeidstijdverkorting worden aangevraagd.
- Met strategische toeleveranciers zal worden onderhandeld over een onderhands akkoord.
- Met de Belastingdienst zal worden onderhandeld over een betalingsregeling voor een schuld van € 1,4 mln.
- Een belang in een, niet tot de kernactiviteiten behorende, deelneming zal worden afgebouwd. Daarnaast zal een bijbehorend contract worden afgekocht.
- Bij aandeelhouders, leveranciers en management zal via een aandelenemissie € 1,1 mln worden aangetrokken.
- Een uitbreiding van de financiering door de beide banken, waarbij bank Y € 0,55 mln verstrekt en bank Z € 2,75 mln.

Met deze maatregelen hoopt zij de liquiditeit met € 8,3 mln te verbeteren (niet alle maatregelen zullen overigens doorgang vinden; zie verder). In oktober 1999 heeft de onderneming een strategisch plan voor de toekomst ontwikkeld. Uitgangspunt hierbij is dat binnen drie jaar een marktaandeel bereikt moet worden van 35% in de relevante markten Europa, Japan en de Verenigde Staten. Om deze doelstelling te bereiken zullen de volgende maatregelen moeten worden genomen:

- Er wordt alleen nog gefocust op de eerdergenoemde specifieke deelmarkt.

- De interne organisatie wordt gestroomlijnd.
- De onderneming gaat zelf de productie, assemblage en distributie uitvoeren. Dit zal geschieden door de activa en activiteiten (waaronder ook andere machines) over te nemen van Assemblage BV, alsmede de aankoop van een aantal distributeurs. Belangrijkste voordelen ervan zijn dat directe invloed kan worden uitgeoefend op de verkoop van de machines, de kwaliteitsbewaking volledig kan worden gecontroleerd, een stabiele afname wordt gerealiseerd door de verkoop van andere machines, alsmede dat het werkkapitaalbeslag wordt verminderd.

In het najaar van 1999 wordt als gevolg van liquiditeitsproblemen, ondanks de genomen maatregelen, een surseance van betaling (die in 2000 in faillissement uitmondt) voor een van de werkmaatschappijen (waarin vrijwel alle operationele activiteiten van Food Holding BV zijn ondergebracht) onvermijdelijk. De noodzaak om snel te komen tot een structurele oplossing, waarbinnen uitvoering kan worden gegeven aan de strategische heroriëntatie, is dan ook hoog. Belangrijke *stakeholders* sluiten dan ook een *standstill agreement* (vrijwillige pas op de plaats) teneinde in relatieve rust te kunnen werken aan een *Heads of Agreement*, waarin afspraken worden gemaakt ten aanzien van een algehele sanering van de onderneming. In het voorjaar van 2000 komt de volgende overeenkomst (*Heads of Agreement*) tot stand:

- Een groep investeerders zal € 13,8 mln inbrengen tegen uitgifte van aandelen. Hiermee zal zij 60% van het uitstaand aandelenkapitaal verwerven. Daarbij zal zij op korte termijn een overbruggingskrediet ter beschikking stellen als voorschot op de investering.
- De activa en activiteiten van Assemblage BV worden overgenomen (zie ook eerder) voor € 5,5 mln (€ 2,2 mln bij de transactie en de rest op latere tijdstippen). Daarnaast ontvangt Assemblage BV 13% van het (vergrote) aandelenkapitaal.
- De niet-kernactiviteiten worden verkocht.

Met de banken wordt het volgende overeengekomen:

- Bank Z ontvangt 30% van haar vordering (groot € 5,5 mln) tegen finale kwijting onder vrijgave van verstrekte zekerheden.
- Bank Y ontvangt bij de transactie contant 30% van haar vordering (groot € 12,7 mln).
- Bank Y ontvangt 5% van de aandelen van het vergrote aandelenkapitaal waaraan de mogelijkheid is verbonden deze, onder bepaalde voorwaarden, op termijn te kunnen verkopen aan een van de andere aandeelhouders voor een bedrag van minimaal € 1,1 mln (de prijs zal voornamelijk afhangen van de resultaatsontwikkeling).
- Bank Y ontvangt per verkochte machine een bepaald bedrag. Deze regeling heeft betrekking op de komende 750 verkochte machines. In totaal zal deze regeling € 4,4 mln opbrengen.

Een buitenlandse investeerder, die tevens 10% van het vergrote geplaatste aandelenkapitaal in handen heeft gekregen bij de eerdergenoemde inbreng van eigen vermogen, zal daarnaast een financieringsfaciliteit inbrengen van € 3,3 mln. Verder zeggen de investeerders tezamen met de onderneming toe nog maximaal € 4,4 mln aan financiering te zullen aantrekken. Bij het ondertekenen van de overeenkomst is inmiddels voorzien in € 1,5 mln. Een grote leverancier zal zijn vordering op de onderneming omzetten in aandelen en verwerft hiermee een belang van 3,5%.

Als laatste zal met de overige schuldeisers van de onderneming een onderhands akkoord worden afgesloten, waarbij zij in totaal maximaal € 2,8 mln zullen ontvangen, alsmede 1,5% van het geplaatste aandelenkapitaal.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen door een combinatie van onvoldoende werkkapitaalbeheer, achterblijvende bestedingen van afnemers en kwaliteitsproblemen. Door enerzijds een grootscheepse bezuiniging door te voeren en anderzijds additioneel risicodragend kapitaal aan te trekken in combinatie met (op maat gemaakte) minnelijke akkoorden met schuldeisers is de onderneming succesvol gereorganiseerd. De samenwerking tussen de relevante schuldeisers en de onderneming heeft daarbij aan het succes bijgedragen.

4. Geluid

Beschrijving onderneming

Professioneel Geluid BV is een onderneming die zich richt op de handel en assemblage van (professionele) geluids-, video- en audioapparatuur. Het is een dochtermaatschappij van Geluid Holding BV, het management wordt gevoerd door een DGA. De onderneming legt onder andere systemen aan in woningen, luxueuze schepen en crematoria en heeft een zeer goede reputatie. Naast het aanleggen van de systemen heeft de onderneming vier vestigingen in Nederland van waaruit geluidsapparatuur wordt verhuurd (voor bijvoorbeeld concerten); deze activiteiten behoren niet tot de *core business*. In 2001 waren gemiddeld 35 personen werkzaam voor de onderneming. Het bedrijf is voortgekomen uit een doorstart na faillissement in 1992.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

De onderneming is na een doorstart in 1992 feitelijk nooit winstgevend geweest. Oorzaak hiervan is voornamelijk te vinden in te hoge kosten voor de dienstverlening/productie die niet worden doorberekend aan de klanten, mede als gevolg van een gebrekkige administratie en slechte sturing van de onderneming op financiële informatie.

De huisbank besluit de onderneming eind jaren negentig onder Bijzonder Beheer te plaatsen. Uitgangspunt is dat de relatie wordt gecontinueerd,

mits de onderneming deugdelijke financiële informatie presenteert en een reorganisatie inzet (op grond van een strategisch plan) gericht op het creëren van winstgevendheid. Aan beide voorwaarden wordt echter, ondanks veel correspondentie en pressie, niet voldaan en op 12 juni 2001 wordt het krediet dan ook opgezegd omdat er geen vertrouwen in de onderneming en de DGA meer is. De bank geeft de onderneming tot 30 oktober 2001 de tijd een nieuwe financier te vinden om vervolgens integraal af te lossen, mits cijfers worden aangeleverd over 2000, de voorraad wordt getaxeerd, alsmede elke twee weken debiteurenlijsten worden aangeleverd (de lening was verstrekt op basis van pandrechten op voorraden en debiteuren).

Nadat de onderneming op 16 oktober 2001 wordt geattendeerd op de deadline van 30 oktober 2001 levert zij op 31 oktober 2001 de cijfers over 2000 aan (deze cijfers waren op 16 augustus 2001 reeds bekend bij de accountant van de onderneming). Hierna zijn deze cijfers weergegeven.

x € mln	2000
Omzet	4,1
Brutowinst	1,8
Nettowinst	-/-0,127
Activa	2,157
Eigen vermogen	-/-0,205
Achternestelde lening	0,678
Voorzieningen	0,034
Vreemd vermogen lang	-
Vreemd vermogen kort (bank)	0,407
Crediteuren	0,691
Belastingen/sociale premies	0,408
Overige kortetermijnverplichtingen	0,144

Uit deze cijfers blijkt dat wederom verlies is geleden en dat daarnaast het eigen vermogen negatief is. Verder is waar te nemen dat relatief hoge schulden aan crediteuren en belastingen/sociale premies in de balans zijn terug te vinden. Dit duidt erop, gezien de samenstelling van het personeel en de omzet, dat de betalingen aan hen ook achterstanden vertonen (later is gebleken dat reeds op dat moment door de Belastingdienst beslag was gelegd). Kortom, leveranciers en Belastingdienst verlenen uitstel van betaling. De Belastingdienst heeft na de beslaglegging nog geen executie-maatregelen getroffen.

De bank besluit kort na de deadline alle betaalopdrachten via haar stop te zetten daar van integrale aflossing op korte termijn geen sprake is, de cijfers te laat zijn aangeleverd, alsmede geen tekenen te bekennen zijn van daadwerkelijke sanering van de onderneming. Wel wordt besloten de onderneming wederom een deadline te verschaffen voor integrale aflossing. Deze wordt gesteld op 1 april 2002. Ondertussen worden geen betalingen meer gefiatteerd door de bank en worden de tien grootste debiteuren (die

gezamenlijk 60% van het debiteurensaldo representeren) aangeschreven dat betaling alleen via haar kan geschieden. Op deze wijze wordt de onderneming gedwongen daadwerkelijk op zoek te gaan naar een nieuwe financier, alsmede een herstructurering van de bedrijfsactiviteiten te effectueren. Overigens is de bank daarbij op de hoogte van financiële stromen die buiten haar om worden geleid. Dit wordt oogluikend toegestaan omdat de bank weet dat het stopleggen van de onderneming voor haar niet gunstig zal zijn (met name de liquidatiewaarde van de voorraad vormt een probleem vanwege het specifieke karakter ervan).

Begin 2002 spant de DGA een kort geding aan om de kredietopzegging en de op handen zijnde uitwinning van het krediet aan te vechten. De kantonrechter geeft de bank echter gelijk omdat de ondernemer nooit werkelijk iets heeft gedaan om de situatie op te lossen, alsmede meerdere malen aantoonbaar de afspraken met de bank niet is nagekomen. Daarnaast heeft de onderneming ruim de tijd gehad tot integrale aflossing te komen. Uiteindelijk wordt de bank op 1 juli 2002 volledig afgelost. De afbetaling is hierbij gedeeltelijk gefinancierd uit de verkoop van twee van de vier verhuurbedrijven. Verder heeft de onderneming afspraken gemaakt met leveranciers over betalingstermijnen en is aan een aantal debiteuren gevraagd in een eerder stadium te betalen.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen doordat de kostenstructuur niet goed was, daarnaast was de sturing op financiële informatie gebrekkig. De bank heeft meerdere malen aangegeven het krediet op te zeggen en daar is door de ondernemer niet adequaat op gereageerd. Uiteindelijk lukt het de bank om volledig te worden afgelost en lijkt de onderneming te worden gereorganiseerd. Hoewel de onderneming in 2001 een lager verlies boekt (€ -/-31/m), is het echter nog de vraag of daadwerkelijk sprake is van een effectieve reorganisatie, daar dit lagere verlies met name tot stand is gekomen door buitengewone resultaten (met name uit verkoop van de verhuurbedrijven) van € 221/m. Wel is te constateren dat de kasstroom uit bedrijfsactiviteiten positief is en flink gestegen ten opzichte van het jaar 2000. Als de onderneming in staat is het rendement positief te maken, lijkt de situatie verbeterd te zijn. In ieder geval zijn de balansverhoudingen door verkoop van de verhuurbedrijven en de daarmee gepaard gaande aflossing verbeterd.

5. Grondboringen

Beschrijving onderneming

Boor Consultancy is een eenmanszaak, opgericht eind 1998, die zich bezighoudt met advisering ten aanzien van grondboringen en boortechnieken ten behoeve van de olie- en gasindustrie. De ondernemer wordt ingehuurd

bij, met name, projecten in Oost-Europa en wordt op basis van dagvergoedingen betaald. In de branche staat de ondernemer, door jarenlange ervaring, bekend als een specialist. Sinds november 2000 betaalt de ondernemer zijn ex-vrouw een alimentatievergoeding van € 4/m per maand.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Op 25 februari 2001 schakelt de ondernemer een gespecialiseerd adviseur in teneinde te komen tot een schuldsanering. Ondanks een behoorlijk jaarinkomen is hij in de problemen gekomen. Door grote privé-onttrekkingen, zware financiële verplichtingen als gevolg van de aankoop van een huis en de toegekende alimentatieverplichting zijn schulden opgelopen tot € 85/m. Als gevolg van een tijdelijke terugval van werkzaamheden, onder andere veroorzaakt door de gebeurtenissen op 11 september 2001, is de ondernemer niet meer in staat aan zijn verplichtingen te voldoen. Er is door de Belastingdienst beslag gelegd op de goederen van de ondernemer, maar op dat moment is nog geen datum bepaald voor openbare verkoop dan wel ontruiming. De Belastingdienst heeft geadviseerd een BBZ-krediet aan te vragen bij de Gemeentelijke Kredietbank teneinde de beslaglegging ongedaan te kunnen maken, alsmede gespecialiseerde hulp in te schakelen.

Het adviesbureau stelt het volgende voor:

- een aanvraag voor een BBZ-krediet;
- een onderzoek starten naar de mogelijkheid om de alimentatieverplichting omlaag te krijgen;
- de crediteuren om uitstel van betaling vragen voor een periode van (in eerste instantie) zes weken, alsmede een opgave van hun vordering ter verificatie van het crediteurensaldo. De periode wordt hierbij gebruikt om de financiële impasse te doorbreken;
- als er krediet komt een saneringsvoorstel doen aan de crediteuren, waarbij 100% financiering van de schulden als uitgangspunt dient te worden genomen;
- indien het niet mogelijk is een krediet te krijgen, opteren voor een 'spaar-saneringsregeling'. Hierbij zal gedurende een periode van 36 maanden een maximale aflossingscapaciteit worden 'opgespaard' tegen finale kwijting van de restantschuld (dit is vergelijkbaar met een WSNP-traject, echter deze oplossing vindt plaats op grond van vrijwillige medewerking van de schuldeisers; volledige medewerking van alle schuldeisers is hierbij vereist). In deze variant zal om de drie maanden een uitbetaling plaatsvinden van het opgespaarde bedrag naar rato van de hoogte van de vordering;
- lopende verplichtingen stipt nakomen. Op deze wijze wordt de bestaande schuld 'bevroren' en kan deze als uitgangspunt dienen voor de sanering.

Op 18 april 2001 bericht een incassobureau namens de huisbank van de ondernemer dat de zakelijke (rekening-courantkrediet) en privé-leningen,

met een looptijd tot 31 januari 2001, van € 22/m respectievelijk € 15/m thans worden opgeëist omdat, om haar moverende redenen, de debetstanden niet langer meer kunnen worden toegestaan. Executiemaatregelen blijven echter vooralsnog uit.

Op 14 mei 2001 stuurt het adviesbureau aan alle crediteuren (inclusief de ex-vrouw) een brief waarin wordt gevraagd om uitstel van betaling voor een periode van zes weken hangende het verzoek tot een BBZ-krediet. Alle crediteuren gaan hiermee akkoord. De bank stelt daarbij wel als voorwaarde dat de overwaarde van het privé-huis, dat inmiddels verkocht is, wordt aangewend ter aflossing van de lening aan de bank (dit is bepaald in de kredietovereenkomst). Dit betreft een bedrag van € 20/m dat na de verkoop wordt voldaan (in augustus 2001). De in gang gezette executiemaatregelen met betrekking tot de terugbetaling van de leningen aan de bank worden daarbij stopgezet.

Op 25 juni 2001 wordt wederom gevraagd om uitstel van betaling in afwachting van de uitslag van het onderzoek naar de mogelijkheden voor een BBZ-krediet.

Op 25 augustus 2001 brengt de onafhankelijke adviseur, die is ingeschakeld om te bekijken of van een BBZ-krediet sprake kan zijn, het volgende advies uit aan de gemeente:

- Op basis van de ervaring en het specialisme van de ondernemer, alsmede de positieve omzetontwikkeling in de afgelopen jaren is een jaaromzet van ongeveer € 60/m in de komende jaren te begroten.
- De schuld van de ondernemer is inmiddels opgelopen naar ongeveer € 120/m.
- Op basis van de huidige alimentatieverplichtingen en de opgelopen schuld is de onderneming niet levensvatbaar.
- Alleen met een reductie van de jaarlijkse alimentatieverplichting tot beneden € 13/m en een schuldsanering tegen een bedrag van € 65/m tegen finale kwijting is het mogelijk te komen tot een jaarlijkse aflossingsverplichting waarbij de onderneming levensvatbaar is.
- De gemeente zou een bedrag van € 65/m als lening beschikbaar kunnen stellen (looptijd zes jaar, tegen 6% rente), mits de schuldsanering lukt en de alimentatieverplichting kan worden gereduceerd.

Op 5 november 2001 wordt de concurrente en preferente crediteuren (exclusief ex-vrouw) het volgende meegedeeld:

- Een BBZ-krediet van € 65/m zal beschikbaar worden gesteld op voorwaarde dat de concurrente en preferente crediteuren akkoord gaan met een schuldsanering met betrekking tot de totale schuld van € 73/m respectievelijk € 16/m.
- Daarnaast dient de alimentatieverplichting te worden teruggebracht naar maximaal € 13/m. De cliënt is hiermee bezig.
- De concurrente crediteuren wordt verzocht akkoord te gaan met voldoening van de vordering ter grootte van 65,30% van de hoofdsom

tegen finale kwijting. De preferente crediteuren zullen, conform de Leidraad Invordering 1990, het dubbele percentage ontvangen. In casu betekent dit dat 100% van de vordering wordt voldaan.

- Crediteuren kunnen de te veel betaalde BTW terugvragen, dit zal evenwel worden teruggevorderd bij de onderneming. Een deel van het BBZ-krediet zal hiervoor worden aangewend.
- Als er geen overeenkomst totstandkomt, zal een beroep worden gedaan op de WSNP, waarbij de bedrijfsactiviteiten dienen te worden beëindigd. Waarschijnlijk zal een geringere uitkering het gevolg zijn.

Op 6 februari 2002 deelt de gespecialiseerde adviseur mee dat de gekwalificeerde meerderheid van de crediteuren akkoord is gegaan met het buitengerechtelijke saneringsvoorstel en dat dit zal worden uitgevoerd. Aan de crediteuren die (nog) niet akkoord zijn gegaan, wordt tevens meegedeeld dat het akkoord zal worden uitgevoerd. Omdat het geschil met betrekking tot de alimentatie nog loopt, wordt echter gevraagd nog even geduld te hebben.

De partijen, betrokken bij de alimentatie, hebben uiteindelijk geen overeenstemming kunnen bereiken over verlaging van de alimentatie. Op 10 juni 2002 besluit de rechter dan ook dat de alimentatie gereduceerd dient te worden tot € 950 bruto per maand, wat neerkomt op een jaarlijkse vergoeding van € 12.600. Dezelfde dag nog bericht de ondernemer (bij monde van de adviseur) de crediteuren dat, nu aan de laatste voorwaarde is voldaan, binnen twee tot drie weken tot betaling van het saneringsakkoord zal worden overgegaan.

Analyse

De ondernemer is in de problemen gekomen door een te hoog uitgavenpatroon in combinatie met een te hoge alimentatieverplichting. Omdat de perspectieven van de onderneming ruimschoots aanwezig waren, bleek het mogelijk een sanering door te voeren. Hiervoor diende evenwel een aanvullend krediet beschikbaar te komen, alsmede een verlaging van de alimentatieverplichting. Het saneringskrediet werd beschikbaar gesteld op voorwaarde hiervan. De schuldsanering bleek, door intensief optreden van het gespecialiseerde adviesbureau, mogelijk. Daarbij werd evenwel geen 100%-toestemming bereikt van de crediteuren. Het bureau stelde echter dat een rechter bij een gekwalificeerde meerderheid (twee derde van de crediteuren die drie vierde van de vorderingen in handen hebben) het akkoord altijd zal opleggen aan de weigerende crediteuren en besloot daar niet op te wachten. Er is niet gebleken dat de weigeraars hier iets aan gedaan hebben. De rechter diende wel een uitspraak te doen met betrekking tot de alimentatie. Hierdoor heeft het hele traject ruim zeven maanden langer geduurd. De crediteuren hebben in die periode relatief rustig afgewacht.

6. Grondstof

Beschrijving onderneming

Grondstof Holding BV is gespecialiseerd in de productie en verkoop van een speciaal soort grondstof. Naast deze activiteit is de onderneming actief op het gebied van het verwerken van de grondstoffen tot halffabrikaten voor derden.

In 1993 nemen de kinderen van de oprichter de aandelen in Grondstof Holding BV over. Onderdeel van de overname is een dividendbetaling van € 16 mln aan de oprichter.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In de eerste jaren na de overname ontwikkelen de resultaten zich goed maar eind jaren negentig verslechtert de winstgevendheid. In 1999 en begin 2000 wordt de branche getroffen door een (economische) terugval. Gevolg is dat de prijzen voor halffabrikaten op een historisch dieptepunt terechtkomen, waardoor de resultaten van Grondstof Holding BV verder onder druk komen te staan (verkoopprijzen liggen onder de kostprijs). In combinatie met de grote dividendbetaling in 1993 is de financiële situatie begin 2000 kritiek. Hierdoor wordt de onderneming gedwongen een strategische heroriëntatie door te voeren. Hierna zijn de resultaten voor de jaren 1996-1999 weer-gegeven.

x € mln	1996	1997	1998	1999
Omzet	194	218	212	214
Nettowinst	16	5	11*	-/-22**

* Inclusief vrijval van een voorziening ter grootte van 15.

** Inclusief toename voorziening ter grootte van 28.

In februari 2000 besluit de huisbank de onderneming onder Bijzonder Beheer te plaatsen. In maart 2000 wordt een voorlopige surseance van betaling verleend (tot 15 augustus 2000) aan een van de dochtermaatschappijen.

Nadat het management onsuccesvol heeft onderzocht of er mogelijkheden zijn voor een fusie of overname wordt samen met het ingeschakelde gespecialiseerde adviesbureau een *stand-alone* strategie geformuleerd. De strategie bestaat uit drie onderdelen.

1. De financiering van de halffabrikaten verleggen naar de afnemers. Door de afnemers de halffabrikaten te laten financieren neemt de druk op het werkkapitaal af. De onderneming en de bank berekenen dat een verlaging van het rekening-courantkrediet met € 39 mln mogelijk is per eind 2003. De verwachting is evenwel dat 25% van de afnemers deze wijziging niet zal accepteren en de onderneming zal verlaten. Een levensvatbare onderneming is desondanks mogelijk.

2. Om haar afhankelijkheid van een bepaalde regio te verkleinen gaat de onderneming haar marktaandeel in Europa uitbreiden ten koste van de productie in Nederland. Daarnaast worden investeringen in Nederland tijdelijk herzien en eventueel uitgesteld. De zoektocht naar een fusie- of overnamekandidaat dan wel joint venture wordt voortgezet omdat hiermee inkoopvoordelen kunnen worden bereikt, alsmede een verbetering van de operationele efficiency.
3. Het verder ontwikkelen en commercialiseren van een softwareprogramma. Grondstof Holding BV heeft, in samenwerking met een ICT-onderneming, een softwareprogramma ontwikkeld waarmee productieprocessen kunnen worden geoptimaliseerd. In de branche lijkt grote belangstelling te bestaan. De ICT-onderneming wil het programma in de markt zetten, waarbij Grondstof Holding BV een jaarlijkse *fee* ontvangt. De prognose is dat hiermee binnen vijf jaar een additionele omzet zal ontstaan van € 1 mln in jaar 1 tot bijna € 10 mln in jaar 5.

In augustus 2000 eindigt de surseance van betaling door inbreng van bijna € 10 mln aan risicodragend vermogen door de aandeelhouders. Daarnaast is de huisbank bereid het noodzakelijke krediet (boven de bestaande faciliteiten) te verschaffen. Hoewel de reorganisatie is ingezet en voor een deel reeds haar vruchten afwerpt, wordt in 2000 uiteindelijk een operationele winst vóór belasting behaald van € -/-15 mln en een nettowinst van € -/-9,5 mln. De solvabiliteitsratio daalt in dat jaar naar 18,6%: bijna 11% onder de in de kredietovereenkomst afgesproken ratio. De bank verleent hier evenwel een *waiver* voor.

In 2001 wordt de reorganisatie volledig in gang gezet en worden de eerste contracten met de afnemers herzien (in mei 2002 zijn 43% van de contracten herzien, waarbij een reductie van het rekening-courantkrediet met € 18 mln is bereikt). Daarnaast vinden oriënterende gesprekken plaats met twee (internationale) branchegenoten voor een fusie of overname. De samenwerking met de ICT-onderneming is evenwel gestaakt en een juridische procedure daaromtrent is gestart. De grondstofmarkt trekt daarnaast aan, waardoor de marges toenemen. Hoewel bovenstaande positieve ontwikkelingen een financiële verbetering teweegbrengen, wordt evenwel een verlies geleden van € 4,6 mln (dit is echter lager dan het geprognosticeerde verlies van € 5,9 mln). De solvabiliteit daalt daardoor, ondanks de afname van het vreemd vermogen door de herziening van de contracten met de afnemers, verder naar 15,09%. De bank verleent wederom een *waiver* hiervoor.

Begin 2002 stijgen de inkooprijzen voor de ingrediënten van de grondstoffen. Hierdoor moet de onderneming de geprognosticeerde winst voor 2002 van € 3,5 mln bijstellen naar € 1,5 mln. De prognose is echter dat de inkooprijzen zich in kwartaal drie en vier, in positieve zin, zullen herstellen. De huisbank is bereid wederom een *waiver* te verlenen, alsmede een uitstel van aflossingsverplichtingen voor een periode van zes maanden.

Gezien de (onvoorspelbare) fluctuatie van de in- en verkoopprijzen en de impact op de resultaatsontwikkeling van de onderneming besluit de huisbank evenwel de aandeelhouders te bewegen te komen tot een additionele kapitaalsuitbreiding dan wel het ter beschikking stellen van achtergestelde leningen. Op deze wijze wordt het weerstandsvermogen van de onderneming verhoogd. De bank houdt echter wel voorlopig een voorziening aan van € 9 mln (het totaal verleende krediet bedraagt per 30 juni 2002 € 39 mln). Hiertegenover staan zekerheden uit hypotheek en pandrechten ter grootte van € 29 mln).

Analyse

De onderneming is, mede met hulp van de bank en inbreng van risicodragend kapitaal, succesvol door een surseance van betaling gegaan en heeft daarbij een grootscheepse reorganisatie doorgevoerd. Meest belangrijk daarin was de financiële herstructurering van de onderneming door het verleggen van de financiering naar de afnemers. Hoewel de onderneming weer winstgevend en de *cash flow* neutraal is, lijkt de toekomst onzeker. Door de fluctuerende in- en verkoopprijzen van (ingrediënten van) grondstoffen kunnen de marges (in korte tijd) onder druk komen waardoor wederom een situatie van verlies kan ontstaan. Een verdere verlaging van de kosten door efficiëntere inkoop en productie zal moeten worden bereikt om de marges op peil te houden. Een fusie of overname lijkt hiervoor de beste oplossing.

7. Hout

Beschrijving onderneming

Houten Paneel BV is een dochtermaatschappij (werkmaatschappij) van Hout Holding BV. De onderneming is gespecialiseerd in de massaproductie van bewerkte houten panelen voor de bouwsector (aannemers, groothandel), waarbij het principe *value for money* wordt gehanteerd. Dat wil zeggen, de hoogste prijs-kwaliteitverhouding wordt nagestreefd. De omzet in het verleden schommelde tussen de € 5,5 mln en € 7 mln, waarbij een gemiddelde winst van 12% werd behaald. De onderneming is altijd winstgevend geweest. De verkoop vindt plaats in de Benelux, Duitsland en Scandinavië. Gemiddeld worden bijna 250.000 houten panelen geproduceerd in een (Nederlandse) markt van ongeveer 1,5 miljoen houten panelen. Het gemiddeld aantal werknemers in 1999 bedraagt 50-55. De aandelen van Hout Holding BV zijn in handen van een familie die weinig bemoeienis heeft met de onderneming. Wel is er een 'adviescollege' bestaande uit drie personen (waarvan één familielid) dat toeziet (gelijk een raad van commissarissen) op de gang van zaken binnen de onderneming. Het pand waarin Houten Paneel BV is gevestigd, wordt gehuurd van de moedermaatschappij; daarnaast is sprake van een *intercompany*-vordering (vreemd vermogen lange termijn) van de moedermaatschappij op de werkmaatschappij.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

De directeur van de werkmaatschappij werd in de jaren zeventig aangesteld en bleef tot 1993 aan. In deze periode werd, naast massaproductie, een nieuwe strategie geformuleerd van productie en verkoop van kleine hoeveelheden houten panelen in een grote variëteit waarbij de panelen in de fabriek reeds 'op maat' werden gemaakt voor de afnemers en op locatie werden geplaatst. Omdat deze aanpak hoge logistieke kosten meebracht, die niet volledig konden worden doorberekend aan de afnemers, is begin jaren negentig besloten om de aandacht weer volledig te richten op massaproductie van de houten panelen.

In 1993 wordt een nieuwe directeur aangesteld, waarbij de oude directeur lid wordt van het adviescollege. De nieuwe directeur ontwikkelt, met goedvinden van de aandeelhouders, een strategisch plan voor de onderneming waarbij de nadruk ligt op het investeren in nieuwe machines (er blijkt jaren niet meer geïnvesteerd te zijn hierin) en productdifferentiatie om aan de vraag uit de markt te kunnen voldoen. Na verloop van tijd ontstaat een conflict tussen de oude en de nieuwe directeur met betrekking tot de toekomst van de onderneming, wat resulteert in een langdurig ziekbed van de laatstgenoemde. De oude directeur wordt weer aangesteld, maar op dat moment begint de winstgevendheid af te nemen omdat de markt verandert en er uiteindelijk toch niet op wordt ingespeeld.

Hierna is de financiële situatie weergegeven over de jaren 1995-1998, alsmede de prognose voor het jaar 1999. Duidelijk is af te lezen dat het eigen vermogen van de onderneming mager is. Dit komt voort uit het verleden, waarin alle winsten naar de moedermaatschappij zijn gevloeid. Ook is waar te nemen dat de omzet onder druk staat, alsmede de winstmarges.

x € 1.000 (afgerond)	1995	1996	1997	1998	1999 (prognose)
Omzet	6.900	6.600	6.690	6.100	5.250
Bedrijfsresultaat	1.046	549	472	259	275
Nettowinst	648	329	262	103	114
Activa	2.187	2.207	2.165	2.776	
Eigen vermogen	24	24	24	24	
Voorzieningen	398	348	357	507	
Vreemd vermogen lang	849	886	754	1.445	
Vreemd vermogen kort (overige leningen)	-	-	153	199	
Crediteuren	446	510	434	312	
Overige kortetermijn- verplichtingen	470	439	443	289	
Totaal passiva	2.187	2.207	2.165	2.776	

In februari 1999 wordt een interim-manager aangesteld. Zijn taakopdracht is het (zo mogelijk) herstellen van de winstgevendheid van de onderneming omdat het dan aanwezige management hiertoe niet in staat is, alsmede het

'passen op de winkel'. De familie heeft namelijk op dat moment reeds besloten de onderneming in de etalage te zetten, er wordt gezocht naar een koper (deadline hiervoor is gesteld op 30 juni 1999). De aanstelling van de interim-manager vindt plaats tegen een achtergrond van een verwachte omzetsdaling in 1999 van 10%. Een mix van factoren is de aanleiding voor de omzetsdaling. De leveringen aan de aannemerij zijn gedaald omdat de onderneming niet kan voldoen aan de vraag uit de markt naar (kleine) just-in-timeleveringen. De ingezette overschakeling naar de groothandel (massaproductie) blijkt daarnaast minder winstgevend dan gedacht, met name door fusies, inkoopconcentraties en strategische allianties aan koperszijde.

Met goedvinden van het adviescollege besluit de interim-manager de oude directeur in de dagelijkse gang van zaken 'buitenspel' te zetten en een managementteam in te stellen van een aantal capabele mensen binnen de onderneming. Ook wordt begonnen met het verbeteren van het managementinformatiesysteem teneinde de onderneming (beter) op financiële cijfers te kunnen sturen. Daarnaast wordt een ondernemingsraad opgericht teneinde een medium te hebben wanneer het tot een sociaal plan komt. Ook besluit hij openheid te verschaffen aan het personeel teneinde het (dreigend) vertrek van sleutelpersonen te stoppen.

Midden juni 1999 wordt de verwachte omzetsdaling negatief bijgesteld naar 25%, de verwachting wordt daarbij uitgesproken dat in het eerste halfjaar een fors verlies zal worden geleden. Op dat moment is er nog geen koper gevonden voor de onderneming en de familie besluit de mogelijkheden te onderzoeken de onderneming op korte termijn te sluiten (begin juli 1999). Hierbij wordt uitdrukkelijk gekozen voor een minnelijke variant, in die zin dat men te allen tijde een faillissement wil voorkomen. De kosten voor een sociaal plan, waarbij de *kantonrechttersformule* als uitgangspunt is genomen, bij sluiting van de onderneming worden geraamd op € 1,492 mln. Daarnaast wordt een onderzoek ingesteld naar mogelijke aansprakelijkheid voor de moedermaatschappij (*concernaansprakelijkheid*), mocht het toch tot een faillissement van de dochtermaatschappij komen.

Als gevolg van de verliezen in het eerste halfjaar is het eigen vermogen per 30 juni 1999 inmiddels gedaald naar € -/-321.311 (er is derhalve bijna € 300.000 verlies geleden in het eerste halfjaar). De interim-manager besluit dan ook (in samenspraak met het adviescollege) een balanssanering door te voeren teneinde de onderneming 'verkoopklaar' te maken (er is op dat moment een gegadigde). Het uitgangspunt hierbij is het eigen vermogen van Houten Paneel BV aanzienlijk te verhogen teneinde ruimte te creëren voor de koper om de onderneming weer gezond te maken. De balanssanering geschiedt in casu door alle vorderingen van de moedermaatschappij op de dochter (€ 1,383 mln) op nihil te stellen. Hierna is deze sanering weergegeven. Het uitgangspunt is hierbij de (gecorrigeerde) balans van ultimo 1998, hoewel de situatie van 30 juni 1999 wordt weergegeven.⁸

8 De (verwachte) verliezen van het voorgaande halfjaar, alsmede additionele correcties op de waardering van activa zijn verwerkt in de afschrijving aan de debetzijde van de balans.

In €	Ultimo 1998	Mutaties	Overname (30 juni 1999)
Materiële vaste activa	681.200	-/-464.290	216.910
Financiële vaste activa	37.907		37.907
Voorraden	1.257.323		1.257.323
Vorderingen	720.503		720.503
Liquide middelen	17.762		17.762
Totale activa	2.714.695		2.250.405
Eigen vermogen	23.719	918.824	942.543
Voorzieningen	506.904		506.904
Lening Hout Holding BV	1.383.114	-/-464.290 -/-918.824	
Overige leningen	9.577		9.577
Bank	198.913		198.913
Kortlopende schulden	592.468		592.468
Totaal passiva	2.714.695		2.250.405

Aan bovenstaande balanssanering is een aantal belangrijke voordelen verbonden voor de moeder- en de dochtermaatschappij.

- Hoewel een verlies wordt genomen (dit wordt ingeschat op maximaal € 942.543 voor de moedermaatschappij bij uiteindelijke verkoop) zal de huur van het pand op korte termijn doorlopen.
- De huidige activiteiten worden voortgezet.
- Er hoeven geen liquide middelen te worden ingebracht om de bedrijfsvoering door te laten gaan (grote rentelast bij dochter is verdwenen).
- De huidige gegadigden zijn ook in aankoop van het pand geïnteresseerd.

In het licht van een stille liquidatie lijkt de balanssanering (in combinatie met verkoop) nog aantrekkelijker. De verliezen bij de stille liquidatie worden als volgt ingeschat:

- kosten sociaal plan ongeveer € 1,5 mln, alsmede een afschrijving op voorraad en debiteuren (€ 1 mln) naast verdere operationele verliezen in de aanloop naar de liquidatie toe;
- er is inbreng van liquide middelen nodig (alleen de moedermaatschappij zou deze kunnen en willen inbrengen);
- (op korte termijn) geen huurinkomsten meer bij de moedermaatschappij;
- sociale onrust en publiciteit.

Voor de koper bestaat er ook een aantal voordelen, te weten:

- De vennootschap is eenvoudiger te financieren.
- Er is een buffer aanwezig voor reorganisatiemaatregelen.
- Door het verdwijnen van de rentelast is er een grotere kans op positieve resultaten.

Half juli 1999 neemt de gegadigde (werkzaam in dezelfde branche), die bij toeval in contact kwam met de interim-manager, de onderneming over met de geschoonde balans en op deze wijze wordt de dreigende liquidatie van de onderneming afgewend.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen door verkeerde strategieën in combinatie met een verouderde bedrijfsvoering, alsmede conflicten binnen het management. Omdat de familie achter de onderneming geen faillissement wilde, is duidelijk te zien wat de kosten zijn van reorganisatie c.q. stille liquidatie. Op een bepaald moment stond men voor de keuze: of afschrijving van een vordering van € 1,35 mln (door het negatieve eigen vermogen was de deelneming in de dochtermaatschappij op nihil gewaardeerd) bij een faillissement of een additioneel verlies van € 1 mln, alsmede een liquiditeitsinbreng van € 1,5 mln (totaal verlies € 3,85 mln) om gecontroleerd het personeel af te laten vloeien, alsmede de activa te verkopen. Met name in situaties waarbij de moedermaatschappij niet kapitaalkrachtig is dan wel weigert de benodigde middelen te fourneren, lijkt een faillissement dan niet af te wenden. Daar in casu de balans werd gesaneerd vóór verkoop kon de onderneming *going concern* worden verkocht. Door de balanssanering bleek de moedermaatschappij zelfs nog in staat het verlies te beperken tot € 900/m als gevolg van hernieuwde *going-concern*waarde.

8. Hulpmiddelen

Beschrijving onderneming

Hulpmiddelen Holding BV is een moedermaatschappij met zes dochters in Frankrijk, Spanje, de Verenigde Staten en Nederland. De onderneming is, als gevolg van een MBO in 1999, in handen van een DGA (51%) en een investeringsmaatschappij (49%). De onderneming heeft als activiteit het ontwikkelen en produceren van hulpmiddelen voor ouderen en gehandicapten. De onderneming heeft een omzet van ruim € 20 mln.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In maart 2000 ontstaat, nadat in 1999 een verlies is geleden van ongeveer € 950/m, een achterstand bij het nakomen van rente- en aflossingsverplichtingen op een lening die is verstrekt door de huisbank aan de holdingmaatschappij. In juni 2000 besluit de bank het dossier over te dragen aan Bijzonder Beheer. Op dat moment is een additionele kredietbehoefte van ongeveer € 2 mln ontstaan die door de bank wordt geweigerd. De bank geeft hierbij aan dat de overeengekomen rente- en aflossingsverplichtingen op alle verstrekte leningen ongestoord moeten doorgaan en dat een *quick scan* dient te worden uitgevoerd door een onafhankelijk adviseur. Op dat moment heeft de onderneming bij de bank de volgende kredieten (in € mln):

Lening holding	7	0,4 aflossing per kwartaal
Rekening-courantkrediet werkmaatschappijen	3,2	0,4 aflossing per jaar
Totaal	10,2	2 per jaar

De lening van de holding is verstrekt ten tijde van de overname van de werkmaatschappijen. Deze is vrijwel ongedekt. De rekening-courantfaciliteit is daarentegen gedekt met pandrechten op de vlottende activa van de werkmaatschappijen, alsmede een privé-borgstelling van de DGA (ter grootte van € 400/m). De waarde van deze zekerheden wordt in juni 2000 geschat op ongeveer € 2 mln, bij liquidatie evenwel op € 980/m. Hierna zijn de oorzaken van de problemen weergegeven, alsmede de voorgestelde maatregelen van de adviseur.

Oorzaken	Maatregelen
Te veel verschillende producten/modellen	Rationaliseren van productassortiment
Productieproces is niet efficiënt	Standaardiseren productieproces
Inkoopkosten te hoog door te veel leveranciers	Efficiënter inkopen bij minder leveranciers
Logistieke organisatie niet efficiënt	Logistiek manager aanstellen
Serviceafdeling is verliesgevend	Serviceafdeling reorganiseren tot <i>profit center</i>
Productiekosten zijn te hoog	Uitbesteden productie in lagelonenland, in Nederland alleen 'eindassemblage'
Vestigingen in buitenland maken verlies	Buitenlandse vestigingen sluiten en werken met buitenlandse agentschappen
Werkkapitaalbeheer onvoldoende	Snellere incasso debiteuren, goede afspraken met crediteuren

Het management stemt in met de voorstellen en de organisatie wordt vanaf dat moment *lean and mean* gemaakt, dat wil zeggen, de onderneming richt zich alleen nog op kernactiviteiten. Alleen noodzakelijke (niet verliesgevende) activiteiten (onderzoek en ontwikkeling, service en verkoop in Nederland) blijven behouden. De overige activiteiten worden zoveel mogelijk uitbesteed. Overtollige activa, mede als gevolg van de reorganisatie, worden daarnaast ook verkocht. De kosten van de reorganisatie worden geschat op € 640/m, waarvan € 408/m voor afvloeiing personeel, € 100/m voor advies- en begeleidingskosten en € 132/m voor afschrijving van voorraad en rationalisatie van het assortiment.

In augustus 2000 stemt de bank in met de volgende voorstellen:

- Een *waiver* wordt verleend voor de financiële ratio's in de kredietovereenkomsten.
- Er zal worden gestreefd naar inbreng van risicodragend kapitaal in 2000 ter grootte van € 1,6 mln ter versterking van het eigen vermogen. Er wordt daartoe gezocht naar een nieuwe aandeelhouder die dit bedrag inbrengt.

- De DGA leent € 400/m in privé en neemt hiervoor een tweede hypotheek op zijn huis. Hij stort dit bedrag in de holding. De borgstelling in privé wordt hiermee opgeheven.
- In september 2000 zal de DGA in ieder geval reeds € 120/m inbrengen en de investeringsmaatschappij € 600/m. Inbreng betreft achtergestelde leningen.
- De aflossingen op de lening aan de holdingmaatschappij worden vertraagd afgelost. Voorwaarde is daarbij dat geld dat vrijkomt door verkoop van overtollige activa, wordt gebruikt voor het inlopen van de achterstand op de aflossingen van deze lening. Per 1 oktober 2000 dient dan ook in ieder geval een buitenlandse deelneming te zijn verkocht die tussen € 240/m en € 320/m zou kunnen opbrengen, alsmede een bedrijfspand dat naar verwachting € 400/m kan opbrengen.
- 50% van het *cash flow*-surplus (vrije kasstroom) dient te worden aangewend voor extra aflossingen (*cash sweep*).
- De aflossingen op het rekening-courantkrediet vinden normaal doorgang.

Eind november 2000 wordt het volgende geconcludeerd:

- Door de achtergestelde leningen van de aandeelhouders zijn achterstanden ingelopen op aflossingen en vinden aflossingen thans normaal plaats. De investeringsmaatschappij heeft in 2000 inmiddels € 1 mln ingebracht, de DGA € 400/m.
- De buitenlandse deelneming en het bedrijfspand zijn verkocht. Opbrengsten zijn evenwel fors lager dan geschat.
- Het verlies tot en met oktober 2000 bedraagt ruim € 1 mln (inclusief € 640/m reorganisatielasten).
- De Nederlandse activiteiten (60% van de omzet) zijn winstgevend.
- Voor 2001 wordt, als gevolg van de reorganisatie, een positieve ontwikkeling van de omzet en het resultaat verwacht. De rente- en aflossingsverplichtingen zullen kunnen worden nagekomen.
- Door beter werkkapitaalmanagement en de eerste (kleine) positieve effecten van de reorganisatie is de liquiditeitspositie verbeterd, waardoor de noodzaak van een nieuwe aandeelhouder minder aanwezig is.

Aan de financiële ratio's (met name solvabiliteitsratio) kan en zal evenwel nog niet worden voldaan. Belangrijkste reden is dat wanneer het eigen vermogen wordt gecorrigeerd voor geactiveerde goodwill⁹ (er is bij de MBO € 11 mln betaald voor de werkmaatschappijen), dit ervoor zorgt dat het eigen vermogen nog steeds negatief is. Besloten wordt dan ook continuatie van het krediet voornamelijk te laten afhangen van de liquiditeitsontwikkeling. Uiteindelijk wordt in 2000 een verlies geleden van € 2 mln.

⁹ Gedachte bij het corrigeren van het eigen vermogen voor goodwill is dat bij een slechte performance dan wel liquidatie van werkmaatschappijen (waarvoor goodwill is betaald) de waarde van de goodwill afneemt. Afhankelijk van de ernst van de situatie zou het kunnen afnemen tot nihil.

In 2001 komt de reorganisatie volledig op gang. In het eerste halfjaar van 2001 wordt dan ook een winst geboekt van € 400/m, ondanks nog twee verliesgevendende buitenlandse dochtermaatschappijen (totaal verlies € 376/m). In oktober 2001 meldt de directie dat deze verliezen zijn gestopt en uiteindelijk wordt in 2001 € 720/m winst gemaakt. De huisbank blijft evenwel voorzichtig omdat het eigen vermogen (solvabiliteit) nog slechts 27% bedraagt (inclusief achtergestelde leningen 34%). Op zichzelf is dit niet problematisch, zo stelt de bank, maar gecorrigeerd voor goodwill is het eigen vermogen nog steeds negatief. De rente- en aflossingsverplichtingen worden conform afspraak nagekomen.

In juni 2002 presenteert de onderneming een ondernemingsplan waarin de nabije toekomst van de onderneming wordt geschetst. De prognose is dat de netto-omzet in een Europese groeiemarkt, waar de onderneming zich op gaat concentreren, jaarlijks zal stijgen met 8%. Daarnaast wordt een investeringsplan gepresenteerd teneinde onder andere het productassortiment en de software te vernieuwen. De additionele kredietbehoefte hierbij bedraagt € 2,8 mln. Hierin is tevens opgenomen een verruiming van het rekening-courantkrediet ter grootte van € 800/m ten behoeve van de verwachte toename van debiteuren als gevolg van de groei, alsmede een dividendbetaling ter grootte van € 800/m op cumulatief preferente aandelen van de investeringsmaatschappij.

De bank kan zich niet vinden in dit scenario en stelt dat, mede gezien de stand van het eigen vermogen, het investeringsbedrag van € 2,8 mln beschikbaar moet komen uit interne kasstromen, alsmede de inbreng van risicodragend kapitaal van de aandeelhouders. De bank stelt evenwel het volgende voor:

- Omzetting van cumulatief preferent kapitaal in een achtergestelde lening. Hierdoor komt direct € 800/m beschikbaar.
- De reductie van het rekening-courantkrediet wordt een jaar losgelaten. Hierbij komt € 400/m per jaar vrij voor investeringen.
- De *cash sweep* kan achterwege blijven. Dit resulteert in een additionele kasstroom van € 320/m.
- Aandeelhouders brengen additioneel € 320/m in.
- Restant (€ 960/m) wordt gefinancierd uit vrije kasstroom.

De onderneming kan zich hier maar gedeeltelijk in vinden en geeft aan bij andere banken 'te shoppen'. De huisbank stelt vervolgens dat het bovenstaande een finaal bod is. Wanneer een andere bank de kredietfaciliteiten wil overnemen, is zij bereid (gedeeltelijk) afscheid te nemen.

Analyse

Er is sprake van een succesvolle reorganisatie doordat het management de starre houding van de bank opvatte als hét moment om te gaan reorganiseren. Door ingrijpend in de organisatie te snijden en de strategie te herzien is de onderneming binnen een jaar weer winstgevend geworden. De bank

houdt evenwel de vinger aan de pols omdat de onderneming als gevolg van de MBO nog steeds zwaar is gefinancierd met vreemd vermogen. Het constante streven is om, naast een positief rendement, het eigen vermogen te versterken en de balansverhoudingen te verbeteren. Het feit dat de liquiditeit zich positief ontwikkelt, zorgt ervoor dat relatief weinig waarde aan de solvabiliteit wordt gehecht. Voorzichtigheid is evenwel troef, vandaar dat de bank van uitbreiding van krediet eigenlijk niet wil weten. Het feit dat de onderneming een gezonde toekomst lijkt te hebben en het feit dat de onderneming hiermee een potentieel goede klant is, weerhoudt haar er desondanks niet van de deur open te zetten voor een vertrek van de klant.

9. ICT

Beschrijving onderneming

ICT Holding BV is een zakelijk dienstverlener die actief is in de ICT-sector. De onderneming heeft een *businessunit*-structuur met zes dochtermaatschappijen en wordt geleid door een DGA. Eind jaren negentig vindt een aantal grote acquisities plaats. In twee jaar tijd groeit de onderneming dan ook van 140 naar 800 personen en stijgt de omzet van € 18 mln in 1997 naar ongeveer € 40 mln in 1999.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

De expansie van de onderneming is ingegeven door het feit dat afnemers graag samenwerken met grote partijen. Mede door deze groei ontstaan evenwel problemen. Hierna zijn deze weergegeven.

- De kwaliteiten van de DGA en de rest van de directie liggen voornamelijk op het commerciële vlak. Men is niet voldoende in staat de operationele processen te managen die voortkomen uit de expansieve groei.
- Het managementinformatiesysteem is onvoldoende.
- Problemen in de directie leiden tot het vertrek van de commercieel directeur.
- De overnames zijn gepaard gegaan met het in dienst houden van de oorspronkelijke DGAs die daarnaast een winstafhankelijke bonus zullen ontvangen bij vertrek. Deze regelingen brengen hoge kosten mee.
- Doordat de activiteiten niet zijn geïntegreerd, is een 'eilandstructuur' ontstaan. Iedere businessunit werkt voor zichzelf en synergie wordt niet bereikt.
- De marktomstandigheden verslechteren.

In 1998 wordt uitgegaan van een omzet- en winstgroei van 50% in 1999. Uiteindelijk blijven de resultaten door bovenstaande problemen achter en wordt een verlies geleden. Hierna zijn de cijfers van 1998 en 1999 weergegeven.

In € mln	1998	1999
Omzet	33	39
Nettowinst	1,92	-/-1,44
Kasstroom operationele activiteiten	-/-0,64	-/-0,48

Uit het kasstroomcijfer blijkt dat in 1998 reeds sprake is van een verslechterde gang van zaken met betrekking tot de bedrijfsresultaten. Eind oktober 1999 ontstaat dan ook een liquiditeitsprobleem. Daarnaast voldoet de onderneming niet meer aan de afgesproken solvabiliteits eis van 25% in de kredietovereenkomst. Hierna is de ontwikkeling van de solvabiliteit weer gegeven.

	1997	Juni 1998	1998	Juni 1999	September 1999
Solvabiliteit	68,4%	49,7%	20,2%	23,8%	12,4%

De onderneming beraadt zich vervolgens op haar toekomst en stelt, in overleg met de huisbank, het volgende plan van aanpak op voor de komende zes maanden.

- Er zal (meer) structuur worden gegeven aan de onderneming zodat synergetische voordelen zullen worden bereikt.
- Een gespecialiseerd adviesbureau wordt ingeschakeld.
- De commerciële slagkracht zal worden verbeterd.
- Medewerkers zullen efficiënter worden ingezet waardoor de bezettingsgraad per medewerker wordt verhoogd.
- Verlagen van de overheadkosten. Op holdingniveau zal hierbij direct € 0,4 mln tot € 0,5 mln worden bezuinigd.
- Verliesgevende projecten/activiteiten worden zo snel mogelijk gestopt.
- Een van de dochtermaatschappijen, die gezien kan worden als de grootste 'bleeder', wordt volledig geherstructureerd, met name door het sluiten van vestigingen en het ontslaan van personeel. Op korte termijn kan hiermee een besparing van ruim € 1,2 mln worden gerealiseerd.

Met de beoogde maatregelen wordt op korte termijn een besparing van ongeveer € 2 mln verwacht. Wel staat hier ruim € 1 mln aan reorganisatiekosten tegenover (voor ontslagprocedures, advieskosten en afkopen huur- en leasecontracten). Verder zal een dochtermaatschappij worden verkocht. Uit deze verkoop zal naar verwachting € 1,8 mln aan liquiditeiten voortkomen.

Aan de huisbank wordt gevraagd tijdelijk de kredietlimiet te verhogen met een bedrag van ruim € 720/m. Hiermee komt de kredietlimiet uit op € 5,4 mln. Hoewel de bank vertrouwen heeft in de aangestelde interim-manager en zich (voorlopig) kan vinden in de reorganisatieplannen, stemt zij niet in met de gevraagde uitbreiding van de kredietlimiet. Wel zal zij gaande de reorganisatie tijdelijke overstanden in de limiet toestaan en wordt

formeel een tijdelijke *waiver* verleend voor de solvabiliteitsratio. Dit alles op grond van de volgende voorwaarden:

- De onderneming dient zo spoedig mogelijk voor de periode tot 31 december 2000 een onderbouwde prognose te overleggen van de beoogde resultaten en de liquiditeitsbehoefte.
- Er dient onderzocht te worden of geld uit andere bronnen (aandeelhouders) beschikbaar kan komen. Het gaat om een bedrag van ruim € 0,88 mln.
- De bank dient op de hoogte te worden gehouden van de ontwikkelingen.
- Debiteurenlijsten (ten behoeve van de verstrekte pandrechten) dienen zo snel mogelijk en vervolgens wekelijks te worden aangeleverd.

Begin januari 2000 wordt de bank op de hoogte gesteld van een fors afwijkende liquiditeitsbehoefte dan eerder overlegd. Oorzaak is een lagere inbreng van aandeelhouders, een lagere verkoopopbrengst voor de dochtermaatschappij, foute berekeningen met betrekking tot te betalen vakantiegeld in 2000, alsmede de geleden verliezen in 1999. Er ontstaat een conflict tussen het management en het gespecialiseerde adviesbureau. Dit laatste wordt dan ook vervangen door een interim-manager.

De bank reageert op de afwijkende cijfers door in principe de toezegging tot tijdelijke overstanden op de kredietlimiet in te trekken. De verwachting is hierbij dat, gezien de recente verkoop van de dochtermaatschappij, pas eind januari, begin februari 2000 wederom een additionele liquiditeitsbehoefte aanwezig zal zijn. De onderneming dient deze behoefte zelf in te vullen, al dan niet door verkoop van een andere dochtermaatschappij.

Op 22 januari 2000 wordt besloten dat een zelfstandig voortbestaan van de onderneming niet meer aan de orde is. Er worden dan ook gesprekken gestart met vier partijen voor een fusie dan wel overname. De bank stelt desgevraagd dat zij niet concreet wil toezeggen om hangende de gesprekken, indien nodig, in de liquiditeitsbehoefte te voorzien. Wel geeft zij aan haar uiterste best te doen om de onderneming het beste resultaat eruit te laten slepen.

Midden februari 2000 trekt de overgebleven beoogd fusiepartner zich terug. Een andere groep investeerders heeft interesse de onderneming te voorzien van een vermogensinjectie en start een onderzoek naar de mogelijkheden. De liquiditeit is dan echter bijna opgedroogd en een bedrag van € 0,88 mln is acuut nodig om de periode tot 30 maart 2000 te overbruggen. Op dat moment is de verwachting dat de omzet in 2000 op ongeveer € 42 mln zal uitkomen en het nettoresultaat op € 254/m, waarbij een verlies van € 616/m in het eerste halfjaar wordt gecompenseerd met een winst van € 870/m in het tweede deel van het jaar. Als de effecten van de reorganisatie volledig zijn doorgewerkt, zal op termijn volgens de verwachting een bedrijfsresultaat van tussen € 2,2 mln en € 3,3 mln mogelijk zijn. De bank is dan ook bereid om garant te staan

voor de benodigde additionele liquiditeit, mits de DGA bereid is in privé een bankgarantie af te geven van € 181/m.

Op 21 maart 2000 wordt bekend dat de genoemde groep met investeerders is afgehaakt. De huisbank is bereid het overbruggingskrediet tijdelijk te verlengen nu de financiële ontwikkelingen op koers liggen en de verwachting bestaat dat een factoreringsmaatschappij binnenkort haar diensten zal gaan verlenen waardoor de financieringsbehoefte met € 1,12 mln zal afnemen (€ 560/m zal volgens afspraak worden aangewend om het krediet te verlagen).

Het duurt tot 16 mei 2000 totdat de overeenkomst met de factoreringsmaatschappij is gesloten. Ondertussen gaan de overnamegesprekken door. Nadat een volgende overnamekandidaat wederom afhaakt, wordt eind juli 2000 een overnamebod gedaan door TCI BV dat in september 2000 leidt tot een fusie van de twee ondernemingen. De nieuwe eigenaar brengt hierbij risicodragend vermogen in, waarmee de bancaire financiering in ICT Holding BV wordt teruggebracht naar € 1,15 mln en de solvabiliteit weer toeneemt tot 25%.

In oktober 2001 wordt geconcludeerd dat de integratie van de beide ondernemingen moeizaam verloopt, zowel door in- als externe factoren (met name de verslechterde markt). De resultaten van ICT Holding BV zijn pas in oktober 2001 licht positief. In november en december 2001 vallen de resultaten echter dusdanig terug dat uiteindelijk in 2001 ruim € 3,7 mln verlies wordt geleden.

In maart 2002 onderschrijft de onderneming wederom de solvabiliteitsratio van 25%. De moedermaatschappij TCI BV zegt echter toe garant te staan voor de verleende kredieten. De bank besluit dan ook het krediet te handhaven, echter nog steeds onder Bijzonder Beheer.

Analyse

Door een combinatie van een onduidelijke strategie, zwak management, een onvoldoende functionerend managementinformatiesysteem en economische omstandigheden is de onderneming in de problemen gekomen. Het reorganisatieproces verloopt moeizaam waardoor een overname onvermijdelijk wordt. Uiteindelijk lukt het om een gezonde overnemer te vinden. Door de overname kan de onderneming, ondanks aanhoudende slechte resultaten, blijven voortbestaan.

10. Kabel

Beschrijving onderneming

Kabel Holding BV heeft een werkmaatschappij genaamd Kabel BV. De activiteiten van de onderneming bestaan uit het uitoefenen van een aannemingsbedrijf op het gebied van het aanleggen van kabels voor met name de telecomindustrie, alsmede recycling, slopen en het verwerken en ruimen

van afvalproducten. De holding is in handen van een allochtone ondernemer en ongeveer 120 personen zijn werkzaam voor de onderneming.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In de loop van het jaar 1999 schakelt de huisbank van de onderneming een interim-manager in. Door privé-omstandigheden is de ondernemer tijdelijk niet in staat om de onderneming te leiden en de broer van de ondernemer, die tijdelijk waarneemt, is nog onervaren. Daarnaast is, naar aanleiding van een onderzoek van de FIOD,¹⁰ een bruterings/naheffingsaanslag opgelegd ten aanzien van niet afgedragen premies/belastingen. De hoogte hiervan bedraagt in eerste instantie ongeveer € 1,5 mln (deze zal oplopen tot ongeveer € 3 mln). Binnen de gemeenschap van de ondernemer was onder andere € 1 mln opgehaald ter financiering van de onderneming; het personeel werd voor een tijd betaald uit deze inkomsten zonder dat hierover de verschuldigde premies/belastingen werden afgedragen, de lening werd namelijk niet 'ingebracht' in de onderneming. Doordat de financiële stromen tussen de ondernemingen in de groep, maar ook daarbuiten, door elkaar liepen was er geen overzicht over de 'gezondheid' van de onderneming (doordat de lonen deels buiten de ondernemingen om werden betaald waren de resultaten van de onderneming geflatteerd). De bank, die op zich wel vertrouwen heeft in het *businessmodel* van de onderneming, wil dan ook met behulp van de interim-manager erachter komen of continuering van het krediet verantwoord is.

De interim-manager start direct onderhandelingen met de Belastingdienst, die ook bodembeslag heeft gelegd, om een oplossing te zoeken voor de vordering op de onderneming (er is onvoldoende *cash* aanwezig om de vordering te voldoen zonder daarbij de bedrijfsvoering in gevaar te brengen). Daarnaast probeert de interim-manager de administratieve en financiële organisatie op orde te brengen, alsmede de gezondheid van de onderneming vast te stellen. Hij concludeert dat de ondernemer een visionair is, een echte ondernemer, maar dat de onderneming in gevaar is gekomen door het feit dat privé- en zakelijke uitgaven (te veel) door elkaar lopen, alsmede dat de onderneming te weinig op financiële informatie wordt gestuurd. Daarnaast wordt vaak geïnvesteerd en daarna pas bekeken of er financiering voorhanden is. Voor de bank is dit alles lastig omdat men geen grip heeft op het risico dat men loopt (men weet bijvoorbeeld niet hoe het met de zekerheden is gesteld).

Hierna zijn de financiële overzichten van de groep ultimo 1998 en 1999 verkort weergegeven.

¹⁰ Fiscale Inlichtingen- en Opsporingsdienst.

In €	1999	1998
Materiële vaste activa	1.985.121	1.553.197
Financiële vaste activa	62.596	70.096
Vorderingen en overlopende activa	4.575.204	2.126.540
Liquide middelen	135.050	240.011
Totaal	6.757.971	3.989.844
Geplaatst kapitaal	20.000	20.000
Overige reserves	503.342	503.342
Winstsaldo 2000	666.083	-
Voorzieningen	84.624	79.824
Langlopende schulden	1.260.291	1.047.093
Kortlopende schulden en overlopende passiva	4.223.631	2.339.585
Totaal	6.757.971	3.989.844
Netto-omzet	11.424.031	6.995.089
Brutomarge	6.508.978	5.133.405
Bedrijfsresultaat	1.156.263	250.850
Nettoresultaat	666.083	73.071

Ogenschijnlijk is 1999 een voortreffelijk jaar geweest. Echter, de belastingclaim is nog niet verwerkt in het overzicht; daarnaast zijn de loonkosten die betrekking hebben op de eerder genoemde privé-uitgaven, niet verwerkt. De positie van de bank is evenwel goed. De leningen zijn verstrekt onder vestiging van zekerheden op onroerend goed en bedrijfsmiddelen.

Op 16 december 2000 doet de Belastingdienst een compromisvoorstel betreffende de belastingclaim die inmiddels is opgelopen tot € 3,2 mln. Het compromisvoorstel houdt het volgende in:

- De onderneming betaalt het bedrag dat zij maximaal gefinancierd kan krijgen bij externe geldschietters. Dit bedrag is voor de Belastingdienst en de uitvoeringsinstelling.
- De externe geldschietters dienen instellingen te zijn die onder toezicht staan van De Nederlandsche Bank.
- Voor acceptatie van het compromis dient het minimaal gefourneerde bedrag van externe geldschietters € 600/m te zijn.
- Alle leningen van de ondernemer privé en de onderneming (en vice versa) dienen officieel verantwoord te worden (lees: de boekhouding moet volledig op orde worden gebracht).
- De kosten voor de betaalde zwarte lonen, alsmede de betaling volgens het compromis voor de naheffingen loonbelasting/premie volksverzekeringen worden niet ten laste van de fiscale winst van de onderneming gebracht.

De onderneming gaat hiermee akkoord en krijgt tot uiterlijk 30 september 2001 de tijd om de afspraak na te komen. De markt is op dat moment evenwel verslechterd. Hierdoor is het voor de onderneming moeilijk nieuwe

financiers te vinden, daarnaast is de interne kasstroom niet voldoende om het bedrag te voldoen. Het resultaat in 2000 blijkt maar net positief en het resultaat van het eerste halfjaar van 2001 is € -/-169.933. Het werkkapitaal¹¹ bedraagt op 30 juni 2001 € -/-500/m.

De onderneming is echter in staat om binnen een recent opgerichte dochtermaatschappij (die activiteiten ontplooit buiten de telecomindustrie), bij een andere bank, additionele financiering (rekening-courantfaciliteit van € 440/m) te vinden. Onder andere met deze nieuwe financiering en enige interne financiering is de onderneming uiteindelijk in staat om op 3 oktober 2001 het bedrag te voldoen. Dit is evenwel drie dagen te laat en de Belastingdienst verwerpt het compromis omdat hiermee niet voldaan is aan de voorwaarden.

De interim-manager geeft kort daarna aan zijn werkzaamheden voor de onderneming neer te willen leggen. Belangrijkste reden is het verwachte verlies in 2001 van € 500/m in combinatie met een voortdurend gebrek aan discipline van de ondernemer om te voldoen aan de vereiste administratieve en financiële sturing van de organisatie. Er is sprake van een vertrouwensbreuk. Omdat de bank op basis van het neerleggen van de werkzaamheden prompt besluit een afgesproken financieringsovereenkomst met betrekking tot een investering niet te tekenen, besluit de interim-manager evenwel de onderneming alsnog 'op afroep' bij te staan.

Analyse

De onderneming is in problemen gekomen doordat onvoldoende op financiële managementinformatie is gestuurd. Daarbij heeft het niet scheiden van zakelijke en privé-belangen tot een groot fiscaal probleem geleid. In eerste instantie wordt een compromis bereikt met de Belastingdienst, maar door het niet adequaat nakomen van de afspraken hieromtrent door de ondernemer vervalt dit. In hoeverre de houding van de Belastingdienst hierbij juist is, valt moeilijk te beoordelen. Ondanks de hernieuwde claim van de Belastingdienst en de slechte marktomstandigheden bestaat de onderneming nog steeds. Er is echter (nog) geen structurele oplossing gevonden voor de verslechterde gang van zaken. Daarnaast is de financiële en administratieve organisatie nog niet op orde. De toekomst van de onderneming lijkt nog aan een zijden draad te hangen.

11. Lease

Beschrijving onderneming

Lease Holding BV is onderdeel van een internationale onderneming die vrachtwagens en personenauto's verhuurt, alsmede aan *shortleasing* doet.

¹¹ Met werkkapitaal wordt in casu bedoeld de uitkomst van vlottende activa minus de verplichtingen op korte termijn. De uitkomst geeft een indicatie van de liquiditeit van de onderneming: is de onderneming in staat op korte termijn aan haar verplichtingen te voldoen?

Onder Lease Holding BV vallen verschillende werkmaatschappijen in binnen- en buitenland. Ruim vijfhonderd personen zijn werkzaam voor de onderneming, die ruim 20.000 auto's in haar vloot heeft.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Op 16 november 1999 worden de banken van Lease Holding BV uitgenodigd voor een bespreking (werkkapitaalfinanciering bij de belangrijkste dochtermaatschappij genaamd Lease Werk BV bedraagt op dat moment in totaal € 360 mln, overige bancaire leningen bij Lease Werk BV bedragen € 55 mln). Reden is dat de gerapporteerde winst voor belastingen tot en met september 1999 van € 8 mln in werkelijkheid een verlies blijkt te zijn van € 5,4 mln. Daarnaast zijn onvolkomenheden geconstateerd in het jaarverslag van 1998. Het resultaat van € 3 mln dient met € 8 mln naar beneden te worden gecorrigeerd. De oorzaken van de verliezen en negatieve correcties zijn hierna weergegeven:

- Ten onrechte zijn volumebonussen (€ 3 mln) opgevoerd.
- Een incidentele bate die betrekking heeft op drie jaren, is ontvangen in 1998 en ten onrechte volledig als opbrengst geboekt in 1998. Een negatieve correctie van € 1,6 mln dient plaats te vinden.
- In 1998 is, vooruitlopend op een te realiseren boekwinst in 1999, een boekwinst van € 2,8 mln geboekt. Deze boekwinst blijkt noch in 1998 noch in 1999 te zijn gerealiseerd.
- Het verlies in 1999 is ontstaan doordat de gehanteerde uitgangspunten in de kostprijsberekening afwijken van de werkelijkheid (als gevolg van een 'formulefout' in een spreadsheet, zo blijkt later). Doordat men verzuimd heeft de werkelijke kosten periodiek te toetsen met de uitkomsten van de kostprijsberekening zijn te lage prijzen in rekening gebracht met verlies als gevolg.

Teneinde de oorzaken weg te nemen maakt het management de volgende plannen:

- Met belangrijke afnemers zal worden gesproken over in te voeren prijsverhogingen. Bij andere afnemers zullen de prijsstijgingen worden meegedeeld.
- Bezuinigingen (met name in personeelskosten) zullen worden doorgevoerd.

Daar de bedrijfsstructuur aanwezig is en operationeel goed functioneert, de markt vraag aanwezig is en de prognoses qua verhuur- en leasedagen overeenkomen met de werkelijkheid verwacht het management dat, met de te nemen maatregelen, in januari 2000 weer winst zal worden geboekt. De banken spreken af op 1 december 1999 te vergaderen over de situatie bij de onderneming. Ondertussen wordt een forensisch accountantskantoor ingeschakeld teneinde onderzoek te doen naar de gang van zaken binnen de onderneming. Daarnaast dient de onderneming maandelijks te rapporteren

op basis van werkelijke kosten en omzet en wordt de aandeelhouders gevraagd het eigen vermogen aan te zuiveren waardoor de solvabiliteit weer op een minimum van 5% terechtkomt (thans bedraagt deze 3,9%). De aandeelhouders stellen voor 350 auto's te verkopen teneinde op deze wijze de solvabiliteit te verbeteren. De banken prefereren echter een daadwerkelijke aanzuivering in geld.

In december 1999 blijkt dat het eerdergenoemde verlies van € 5,4 mln alleen Lease Werk BV betreft. De buitenlandse vestigingen blijken ook nog eens € 6,3 mln verlies te hebben geleden, waardoor het totale verlies in 1999, inclusief een verlies van de holding van € 11,4 mln, op ruim € 23 mln uitkomt. Een gespecialiseerd adviesbureau concludeert echter dat het bedrijf, gezien het marktaandeel en het behalen van de gebudgetteerde omzetten, levensvatbaar is. Daarnaast zijn op dat moment de volgende maatregelen genomen c.q. plannen gemaakt:

- De belangrijkste relaties zijn bezocht en zijn akkoord met de prijsstijgingen. Overige relaties (ongeveer vijfduizend) is meegedeeld dat prijzen zullen stijgen; hierop zijn weinig negatieve reacties gekomen. Een resultaatstijging van € 7,8 mln wordt geprognoseerd op basis van deze prijsstijgingen.
- Er zullen 130 personeelsleden worden ontslagen. Hiermee zal jaarlijks € 3,3 mln kunnen worden bespaard.
- Extra besparingen zullen worden gerealiseerd door het beter verhalen van schades, hogere eigenrisicopremies en besparingen op reparaties van auto's. Het totaal aan besparingen wordt geprognoseerd op € 3,9 mln.

In totaal verwacht men dus op korte termijn een resultaattoename van € 15 mln. Hoewel de banken geschrokken zijn van de situatie bij de onderneming, zal – hangende het definitieve rapport van het adviesbureau – nog gewacht worden met ingrijpen in de onderneming. Er wordt geconcludeerd dat geen paniek mag uitbreken onder de banken en dat gezamenlijk en gecontroleerd zal moeten worden gehandeld. Banken zijn van mening dat de aandeelhouders maatregelen moeten nemen ten aanzien van het management (met name de financieel directeur) en dat druk op de aandeelhouders moet worden gezet om € 35 mln in te brengen om een deel van de schulden af te lossen (oorspronkelijk gepland op 31 december 1999), alsmede een bedrag van € 15 mln om het eigen vermogen verder te versterken. Daarnaast zal een *default*-rente in rekening worden gebracht teneinde een gezonde druk op de relatie te leggen.

Op 20 december 1999 worden de (bijgestelde) werkelijke resultaten over 1997-1999 gepresenteerd. Hierna zijn deze weergegeven.

In € mln	Nettowinst
1997	9,4
1998	-/-6,1
1999	-/-36,4

Het totale verlies blijkt nog hoger dan op 1 december 1999 is genoemd. De solvabiliteit is met 0,1% vrijwel nihil. Geconcludeerd wordt dat tot eind april 2000 voldoende kasgeld aanwezig is om aan de lopende verplichtingen te voldoen. Hierbij wordt geen rekening gehouden met een geplande aflossing van € 35 mln op 31 december 2000 die niet door zal gaan en waar door de banken (impliciet) toestemming voor wordt gegeven. Gemeld wordt (wederom) dat aandeelhouders minimaal € 12,5 mln zullen moeten inbrengen teneinde de liquiditeitsdruk te verkleinen.

Voor 2000 wordt een resultaat verwacht van € -/-5,7 mln. Deze prognose is gebaseerd op een verwachte winst in Nederland van € 7,5 mln, nog aanhoudende verliezen in het buitenland, alsmede een verlies van € 14,4 mln in de holding (voornamelijk gebaseerd op afschrijving van goodwill). Ook wordt verwacht dat het managementinformatiesysteem verbeterd zal zijn, waardoor beter kan worden vertrouwd op de cijfers.

Hoewel de banken formeel voldoende aanleiding hebben de kredietovereenkomsten op te zeggen, wordt dit niet gedaan. Redenen zijn dat liquidatie van de onderneming een negatief effect zal hebben op de opbrengsten van de activa. Daarnaast bestaat een probleem met de bij de banken gevestigde zekerheden (pandrechten) op de activa. De hiervoor gesloten contracten zijn niet waterdicht waardoor, bij een liquidatie, de opbrengsten substantieel lager zullen zijn. De banken proberen dit probleem evenwel zo spoedig mogelijk op te lossen.

In januari 2000 maken de aandeelhouders bekend dat zij op korte termijn zullen besluiten over de strategie met betrekking tot Lease Holding BV. Mogelijkheden daarbij zijn het verder herstructureren van de buitenlandse dochters, alsmede het versterken van de balans door inbreng van risico-dragend vermogen. Daarnaast wordt het vertrouwen uitgesproken in de onderneming en wordt aangekondigd dat zij binnenkort een nieuwe financieel directeur zal aanstellen. De banken concluderen dat het management van de onderneming en de aandeelhouders op constructieve basis meewerken aan een oplossing. Daarnaast realiseren zij zich dat een gezamenlijke aanpak vanuit de banken gewenst is en dat snel een *standstill agreement* moet worden getekend tussen de banken teneinde dit te bereiken (de verwachting bestaat namelijk dat het management en de aandeelhouders zich niet formeel zullen committeren voordat de banken als één partij optreden). Men spreekt af uiterlijk 31 maart 2000 een overeenkomst te hebben getekend (op deze wijze is er tevens voldoende tijd om de juridische problemen met betrekking tot de pandrechten op te lossen).

Midden februari 2000 blijkt dat het proces om te komen tot een *standstill agreement* moeizaam verloopt. Een aantal banken ligt dwars. De andere banken maken zich zorgen omdat hiermee de onderhandelingskracht ten opzichte van de onderneming afneemt, waardoor de, in de ogen van de bank, noodzakelijke saneringsmaatregelen wellicht niet zullen worden genomen (met name de inbreng van noodzakelijk kapitaal door de aandeelhouders). Daarnaast zou (verdere) verdeeldheid kunnen ontstaan tussen

banken onderling en kan de medewerking van de onderneming in gevaar komen, waardoor een faillissement van de onderneming dichterbij komt. Op 21 februari 2000 wordt een winstverwachting van € 9-10 mln uitgesproken voor de Nederlandse dochtermaatschappij bij een omzet van € 200-250 mln. Een verhoging ten opzichte van eerdergenoemde verwachtingen. De verkoop van de onderneming aan een financieel gezonde partij wordt op dat moment door een aantal banken als een goede mogelijkheid gezien voor het geval dat de huidige aandeelhouders onvoldoende kapitaal kunnen of willen inbrengen.

Eind maart 2000 is nog steeds geen *standstill agreement* getekend. Daarnaast ontstaat wrijving tussen de banken en de aandeelhouders van Lease Holding BV omtrent de medewerking aan oplossingen. Voornaamste reden is het gebrek aan vertrouwen van de banken richting de onderneming gezien de ontwikkelingen in de laatste zes maanden. Midden april 2000 wordt evenwel de directeur van Lease Holding BV vervangen door de aandeelhouders en tegelijkertijd storten zij € 10 mln in de onderneming als ongedekte lening, waarbij renteverplichtingen worden opgeteld bij de hoofdsom van de lening. Daarnaast doen zij midden mei 2000 het voorstel om onder dezelfde voorwaarden nog eens € 27,5 mln aan Lease Holding BV te lenen.

Enkele banken zoeken op dat moment uit of het mogelijk is om, met een *discount* van 15-20%, een aantal banken uit te kopen om, nu er (nog) geen *standstill agreement* is, slagvaardiger te kunnen optreden.

Ondertussen zijn verder de volgende maatregelen genomen:

- De strategie wordt gericht op het op eigen kracht vergroten van de omzet in combinatie met grote bezuinigingen.
- De gehele *businessmix* (productassortiment) zal worden geëvalueerd en heroverwogen.
- De vestigingen buiten de Benelux zullen worden afgestoten.

De geprognosticeerde winst voor 2000 lijkt echter niet haalbaar. Een verlies van € 8,5 mln wordt verwacht, maar daartegenover staat een verwachte winst van € 30 mln in 2001, waarbij wel bandbreedtes worden aangehouden van € 4 mln respectievelijk € 10 mln. De banken maken, mede op grond van het voorgaande, bekend dat zij een bepaald iemand in de raad van commissarissen willen aanstellen omdat hij van waarde kan zijn in het herstructureringsproces.

In juni 2000 wordt een voorstel gedaan door de aandeelhouders van Lease Holding BV teneinde een financiële herstructurering bij Lease Werk BV door te voeren, waarbij het eigen vermogen, dat nu negatief is (solvabiliteit bedraagt -/-9,5%), weer 5% wordt. Het voorstel luidt in hoofdlijnen als volgt.

Werkkapitaalfinanciering

- Het bedrag van 35 mln additioneel werkkapitaal dat eind 1999 terugbetaald had moeten zijn, wordt vanaf 2001 afgelost volgens een nader te bepalen aflossingsschema.

- Herfinanciering van het overige werkkapitaal (€ 360 mln) dat gepland staat in november 2002, wordt verplaatst naar 2005.
- Geen *default*-interest wordt meer in rekening gebracht.
- Een *waiver* wordt verleend voor alle overige niet nagekomen contractuele verplichtingen.

Overige leningen

- Herfinanciering die gepland staat in 2003, wordt verlegd naar 2006, waarbij aflossing afhankelijk wordt gesteld van de liquiditeit en *cash sweeps* zullen plaatsvinden.
- Aflossingen die gepland staan voor 2000, worden verlegd naar 2003.
- Geen *default*-interest wordt meer in rekening gebracht.
- Een *waiver* wordt verleend voor alle overige niet nagekomen contractuele verplichtingen.

Daarnaast zullen de aandeelhouders minimaal € 27,5 mln inbrengen.

Omdat een *going concern sale* op dat moment niet aan de orde is (geen interesse) en een liquidatiescenario waarschijnlijk tot een lage opbrengst zal leiden (maximaal 55% van het totaal aan uitstaande vorderingen), staan enkele banken open voor onderhandelingen omtrent het voorstel, mits een bedrag van minimaal € 35 mln wordt ingebracht.

Eind juni 2000 wordt bekend dat in 2000 ondanks eerdere berichten een verlies van € 27,5 mln wordt verwacht en een liquiditeitstekort snel dreigt. Reden is een vertraging in de uit te voeren reorganisatie (onder andere met betrekking tot prijsverhogingen en bezuinigingen). Een van de banken dreigt op dat moment met het opzeggen van het krediet (naar zo later blijkt, wordt dit gedaan om een signaal af te geven aan de onderneming dat haast moet worden gemaakt). De aandeelhouders tonen zich vervolgens bereid op korte termijn € 10 mln te storten om vervolgens in september/oktober 2000 de resterende € 25 mln in te brengen. Dit alles onder voorwaarde dat het dan werkelijk nodig is en dat dan een *standstill agreement* is ondertekend. Begin augustus 2000 concluderen de banken dat de tijd aangebroken is voor een *go or no go* met betrekking tot de vraag of nog langer moet worden doorgefinancierd. Hoewel de banken ontstemd zijn over de dagelijks veranderende informatie vanuit de onderneming, zijn ze tevreden over het nieuwe management van Lease Holding BV en zien ze een lichte resultaatverbetering als gevolg van de reorganisatie. Ze besluiten dan ook te streven naar een *standstill agreement* op korte termijn. Daarnaast worden echter wel verkoopscenarios uitgewerkt, alsmede een liquidatiescenario. Deze scenario's dienen uiterlijk in september/oktober te zijn uitgewerkt. Het *standstill agreement* voor 120 dagen wordt vervolgens midden augustus 2000 ondertekend.

In oktober 2000 zijn vier scenario's uitgewerkt:

1. een *going-concern* oplossing ingeval de onderneming levensvatbaar blijkt waarbij de aandeelhouders en de banken een additionele *stand still*

overeenkomen van 180 dagen of een herfinanciering. Het uitgangspunt hierbij is dat de aandeelhouders nog eens € 30 mln inbrengen, waarbij banken zekerheidsrechten ter grootte van € 45 mln aan de aandeelhouders overdragen;

2. een verkoop van Lease Holding BV ingeval de levensvatbaarheid niet voldoende wordt aangetoond. Een koper dient snel gevonden te worden;
3. een *debt equity swap* (conversie van schulden in aandelen) met of zonder medewerking van de aandeelhouders;
4. surseance van betaling of een faillissement met doorstart waarbij de onderneming 'gecontroleerd' wordt verkocht. Banken dienen evenwel bereid te zijn een overbruggingskrediet te verschaffen.

Op 31 oktober 2000 is bekend dat het verwachte verlies voor 2000 zal oplopen tot € 39 mln, voor 2001 wordt een verlies van € 10 mln verwacht, waarna een kleine winst in 2002 wordt voorzien. Hoewel de informatievoorziening is verbeterd, zijn de banken op dat moment teleurgesteld over de voortgang van de reorganisatie. Een belastingteruggave van € 10 mln zal door de onderneming als extra zekerheid worden gesteld. Als gevolg van het verkopen van overtollige activa worden daarnaast voldoende ingaande kasstromen verwacht waardoor additionele stortingen niet meer nodig lijken. Op grond van de recente ontwikkelingen concluderen de banken dat een *going-concern*situatie het beste lijkt. Onderzoek wordt gedaan naar de mogelijkheden van een *debt equity swap*. Daarnaast wordt bekeken wat de rol van de huidige aandeelhouders daarbij moet zijn.

In januari 2001 wordt in totaal € 25 mln terugbetaald aan de verschaffers van het (additionele) werkkapitaalkapitaal.

Op 4 juli 2001 wordt uiteindelijk een *Restructuring Agreement* getekend. Dit luidt in hoofdlijnen als volgt.

1. Alle werkmaatschappijen van Lease Holding BV worden ondergebracht in een lege dochtermaatschappij genaamd Lease II BV.
2. De aandelen Lease II BV worden overgedragen aan het consortium van banken dat het oorspronkelijke werkkapitaal van Lease Werk BV heeft gefinancierd, alsmede aan enkele directieleden.
3. Lease Holding BV zal 'stil' worden geliquideerd. Alle claims op deze BV zullen worden herroepen door de banken en de aandeelhouders van Lease Holding BV.
4. Lease Holding BV en haar aandeelhouders zullen alle claims op Lease II BV en haar dochtermaatschappijen herroepen.
5. Een bedrag van € 32,5 mln wordt kwijtgescholden door de banken die in het verleden additioneel werkkapitaal ter beschikking hebben gesteld aan Lease Werk BV. De volledige vordering wordt afgeschreven.
6. Een bedrag van € 97,5 mln wordt kwijtgescholden door de verschaffers van het werkkapitaal aan Lease Werk BV. Een vordering van € 240 mln op Lease Werk BV resteert (BV).
7. De lening van € 55 mln in Lease Werk BV wordt volledig kwijtgescholden.

De inhoud van de financiële herstructurering reflecteert de relatieve posities van de betrokken financiers. De verschaffers van het oorspronkelijke werkkapitaal hebben pandrechten op de meeste activa van Lease Werk BV (de belangrijkste vennootschap in de groep) en zullen een deel van hun vordering terugontvangen bij liquidatie. De overige financiers (banken en aandeelhouders) hebben geen dan wel achtergestelde zekerheidsrechten en zullen bij liquidatie (hoogstwaarschijnlijk) niets ontvangen op hun vorderingen. Door deze sanering van de onderneming wordt de basis gelegd voor een verkoop van de onderneming in een *going-concern*situatie. In mei 2002 blijkt dat de onderneming in 2001, ondanks voorspellingen van een *break-even* resultaat, een operationeel verlies van bijna € 9 mln heeft gemaakt. Door de schuldreductie is de nettowinst echter positief en is het eigen vermogen versterkt (solvabiliteit is groter dan 5%). De verwachting is dat in 2002 een licht negatief dan wel een *break-even* resultaat wordt behaald. De reorganisatie vindt onverminderd voortgang. Er vinden gesprekken plaats met drie partijen die actief zijn in dezelfde sector. De gesprekken lopen moeizaam en de indruk bij het management bestaat dat de overnamekandidaten de onderneming liever na faillissement kopen. Het werkkapitaal dat bij de overdracht van aandelen opnieuw ter beschikking is gesteld, zou volgens de overeenkomst in november 2002 moeten worden geherfinancierd. Gezien de negatieve resultaten en de moeizame overnamegesprekken wordt deze herfinanciering, teneinde faillissement te voorkomen, uitgesteld naar juli 2003. Hoewel de situatie kritiek is, wordt een beter perspectief verwacht en zijn partijen licht optimistisch over een goede afloop.

Analyse

Door onvoldoende werkkapitaalbeheer en grove fouten is de onderneming in de problemen gekomen. Door intensieve samenwerking tussen onderneming en banken wordt een sanering doorgevoerd. Knelpunten hierbij zijn structureel afwijkende cijfers ten opzichte van de prognoses, conflicten tussen de schuldeisers, alsmede onvoldoende effectiviteit van de reorganisatiemaatregelen. Doordat partijen beseffen dat een faillissement zal leiden tot (onnodige) waardevernietiging wordt een financiële herstructurering doorgevoerd, onder andere door kwijtschelding van schulden en inbreng van risicodragend kapitaal, waarbij de relatieve posities van partijen worden gerespecteerd.

12. Producten

Beschrijving onderneming

Producten Groep bestaat uit een aantal ondernemingen die producten maken en verkopen. De onderneming bestaat uit een holding (Producten Holding NV) met een 100%-belang in Producten BV. In Producten BV zijn verschillende (internationale) vennootschappen ondergebracht.

De onderneming is in 1992 door middel van een MBO 'losgeweekt' van een groot internationaal concern. Bij deze MBO is 75% van de aandelen in handen gekomen van een participatiemaatschappij en 25% in handen van het management. De onderneming heeft op dat moment vestigingen in Nederland, Frankrijk, Italië, Engeland en Maleisië. In 1994 bouwt de onderneming een nieuwe fabriek in Polen; deze fabriek is gericht op de productie voor de Oost-Europese markt. In 1995 wordt vervolgens een noodlijdende concurrent in Duitsland overgenomen (genaamd: Duitsland NV). Deze onderneming heeft vestigingen in Duitsland, de Verenigde Staten en Azië. Door de overnames groeit de onderneming uit tot de grootste ter wereld in haar soort. Het marktaandeel bedraagt wereldwijd bijna 20%, waarbij in Europa de marktaandelen oplopen tot 60-80%.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In 1998 neemt de Nederlandse huisbank van Producten Groep van een Duitse bank alle vorderingen (ter grootte van € 4,8 mln) over op Duitsland NV. Achteraf blijkt dat de Duitse bank reeds het krediet had opgezegd en dat sprake is van een omvangrijke bodemvervuiling bij de Duitse vestiging. In 1999 wordt als gevolg van het overlijden van de financieel directeur van Producten Groep een nieuwe directeur aangesteld. Deze concludeert dat de activa van de onderneming te hoog zijn gewaardeerd, dat sprake is van te hoge overheadkosten, alsmede overcapaciteit in de productie. De aandeelhouders en directie besluiten daarop een sanering door te voeren. De kosten van de sanering worden geschat op € 6,8 mln. Een deel van de kosten kan worden gefinancierd door verkoop van onroerend goed in diverse landen. Het andere deel dient echter te worden ingebracht in de onderneming, in de vorm van risicodragend dan wel risicomijdend vermogen. De aandeelhouders zijn evenwel niet bereid risicodragend vermogen in te brengen en benaderde partijen voor een gehele of gedeeltelijke overname willen pas investeren in een doorstart na faillissement waarbij de huisbank de doorstart financiert en daarnaast meteen een deel van de vordering kwijtscheldt. De bank gaat hiermee niet akkoord omdat op deze wijze het risico bij haar wordt gelegd, maar de winst (de toename van het eigen vermogen bij herstelde winstgevendheid) volledig bij de (potentiële) aandeelhouders terecht zal komen.

Probleem is evenwel dat een groot deel van de vordering van de bank ongedekt is. Er wordt dan ook gezocht naar een minnelijke oplossing. De bank en het management van de onderneming komen overeen dat een gespecialiseerd adviesbureau het saneringsplan nog eens beoordeelt. Zij concluderen dat een faillissement in Nederland niet nodig is (problemen bestaan met name in het buitenland) en dat een sanering mogelijk is met een beperkte uitbreiding van de kredietfaciliteit. Wel dient rekening te worden gehouden met een tijdpad van vijf tot zes jaar voordat er weer aandeelhouderswaarde in de onderneming zal zitten. De bank stemt in met de saneringsplannen.

Onder leiding van het adviesbureau wordt de sanering uitgevoerd. Probleem is dat een betaling voor de diensten niet mogelijk is gezien de financiële situatie van de onderneming (in 1999 wordt, mede door reorganisatielasten, een verlies geleden van € 9,5 mln op een omzet van tussen € 23 mln en € 27 mln). Een oplossing hiervoor wordt gevonden in de overdracht van alle aandelen van de participatiemaatschappij aan het adviesbureau voor een bedrag van € 1. Zijn inspanningen worden derhalve beloond in de vorm van een waardestijging van de aandelen in Producten Holding NV. Probleem is echter dat in Producten Holding NV enkel een deelneming in Producten BV is ondergebracht (de waarde hiervan is als gevolg van de slechte resultaten vrijwel nihil), alsmede twee achtergestelde leningen (ter grootte van € 1,3 mln) verstrekt door de participatiemaatschappij en de vorige eigenaar van de onderneming. Op deze wijze zal namelijk pas van een beloning sprake zijn wanneer deze achtergestelde leningen zijn afgelost, de verstrekkers van de achtergestelde leningen zijn namelijk niet voornemens hun vorderingen kwijt te schelden. Dit wordt gedeeltelijk opgelost doordat de huisbank een vordering van € 900/m op de Duitse dochtermaatschappij voor € 1 overdraagt aan het adviesbureau, waarna deze de vordering omzet in aandelen Producten BV (dit is mogelijk omdat de bank met deze overdracht Producten BV ontslaat van verplichtingen op basis van eerder verstrekte hoofdelijke aansprakelijkheid voor deze dochter boven € 900/m). Op deze wijze zal een waardestijging van Producten BV, als gevolg van de reorganisatie, rechtstreeks invloed hebben op het aandelenbezit van het adviesbureau. Het uiteindelijke verlies dat de bank zal lijden op de Duitse vennootschap zal daarnaast worden omgezet in een lening aan een commanditaire vennootschap (CV) waarvan het adviesbureau beherend vennoot is (rente 10%), waarbij aflossing plaatsvindt uit 25% van dividendbetalingen en/of 25% van de verkoopopbrengst van aandelen in Producten BV. De CV neemt met andere woorden de vordering (ter grootte van het verlies van de bank) over tegen een lening van gelijke waarde, waarna de vordering als risicodragend vermogen ter beschikking wordt gesteld aan de Duitse vennootschap. Op deze wijze wordt de balans van Producten BV gesaneerd, verkrijgt het adviesbureau aandelen in Producten BV (winstpotentieel) en creëert de bank de mogelijkheid een groot deel van haar vorderingen alsnog betaald te krijgen (uit de opbrengsten van de aandelen Producten BV die het adviesbureau thans bezit). De sanering van het concern leidt in 1999-2000 tot de volgende maatregelen (per vennootschap weergegeven).

Producten BV

- Er wordt een nieuwe directeur aangesteld bij Producten BV.
- Vestigingen in Nederland worden samengevoegd.
- De productiecapaciteit wordt in Nederland uitgebreid waardoor efficiënter kan worden gewerkt.
- De huisbank verhoogt de rekening-courantlimiet van Producten BV.

Duitse vennootschap

Er is faillissement aangevraagd voor de onderneming. Alle activa, met uitzondering van de debiteuren en het onroerend goed, zijn gekocht door Producten BV.

Franse vennootschap

Voor de Franse vennootschap is surseance van betaling aangevraagd. In december 2000 wordt door de rechtbank een crediteurenakkoord goedgekeurd, waarbij de gewone schuldeisers drie opties hebben:

1. 30% in 24 maanden.
2. 50% in 60 maanden.
3. 100% in 120 maanden.

De preferente crediteuren (in casu de werknemers) ontvangen 100% in vijftien maanden. Producten BV neemt daarnaast van de bank een vordering (betreffende een kortetermijnlening) over op deze vennootschap om deze vervolgens om te zetten in aandelen. Betaling van de vordering geschiedt op basis van een langetermijnlening beschikbaar gesteld door dezelfde bank.

Italiaanse vennootschap

De activiteiten van deze vennootschap behoren niet tot de *core business* en geprobeerd wordt de onderneming te verkopen. Een overname van € 1 wordt nagestreefd met overname van alle (bancaire) schulden. Lukt dit niet, dan zal de onderneming worden geliquideerd.

Maleisische en Engelse vennootschappen

Deze functioneren goed en worden niet meegenomen in de reorganisatie.

Amerikaanse vennootschap

Deze onderneming wordt minnelijk geliquideerd. Producten BV heeft een garantie afgegeven aan een lokale bank ter waarde van € 360/m. Met deze bank is afgesproken dat niet eerder dan in 2007 aanspraak hierop zal worden gemaakt.

Aziatische vennootschap

Deze vestiging is voor 53% in handen van Producten BV. Deze onderneming is van strategisch belang omdat uit kostenooptpunt besloten is de productie deels te verplaatsen naar Azië.

Poolse vennootschap

Deze vennootschap is altijd verliesgevend geweest en wordt dan ook geliquideerd. De onderneming is opgestart met behulp van een door de staat gegarandeerd krediet (BSK; 90%) uitgegeven door de huisbank en een andere bank. Deze twee banken ontslaan Producten BV voor hoofdelijke aansprakelijkheid met betrekking tot het tekort op de resterende 10%.

Door de reorganisatie herstellen de resultaten van de onderneming en wordt in de eerste negen maanden van 2000 een nettowinst behaald van € 1 mln op een omzet van € 19 mln. Eind 2002 concludeert de bank dan ook dat de onderneming weer *going concern* is.

Het verlies van de bank zal uiteindelijk afhangen van de waarde van het onroerend goed van de Duitse vennootschap (waarop een hypotheek is gevestigd) dat nog niet verkocht is, alsmede van de uiteindelijke opbrengst van de aandelen Producten BV die in handen zijn van het adviesbureau.

Analyse

De huisbank had geen belang bij een faillissement omdat een groot deel van de verstrekte kredieten niet was gedekt. Daarnaast zou de *going-concern*-waarde bij een doorstart na faillissement beduidend lager kunnen zijn. De aandeelhouders en potentiële investeerders waren niet bereid nieuw vermogen beschikbaar te stellen. Dit diende dus uit de onderneming te komen, enerzijds door herstructurering van de bedrijfsactiviteiten en anderzijds door een financiële herstructurering door te voeren waarbij de bank en het ingehuurde adviesbureau een hoofdrol speelden. Door vorderingen om te zetten in aandelen en deze vervolgens te plaatsen bij het adviesbureau dat de vorderingen weer inbracht als risicodragend kapitaal, werd de balans van Producten BV gesaneerd. De bank kreeg een nieuwe vordering (ter grootte van het verlies in Duitsland) waarmee een mogelijkheid werd gecreëerd het Duitse verlies op termijn te minimaliseren. Dit is gedaan door de aflossing op de lening afhankelijk te stellen van de resultaten van Producten BV. Wanneer deze oplossing niet zou zijn gekozen, had faillissement waarschijnlijk geresteerd en zou het verlies maximaal zijn. Een combinatie van financiële herstructurering (ook bij overige vennootschappen) en herstructurering van de bedrijfsactiviteiten maakt dat surseance van betaling en faillissement voor de totale groep kon worden vermeden.

13. Reclame

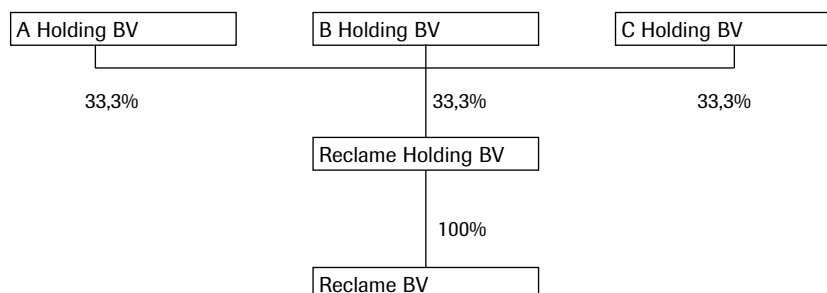
Beschrijving onderneming

Reclame is een full-servicereclame- en adviesbureau dat zich voornamelijk richt op detailhandel, groothandel, business-to-business en non-profitinstellingen. Voor een breed klantenbestand werkt Reclame aan uiteenlopende projecten. Van eenvoudige advertenties voor huis-aan-huisbladen en dagbladen tot de ontwikkeling en uitvoering van complete marketing- en communicatieplannen. Van het maken van brochures, folders en direct-mailacties tot het ontwikkelen van nieuwe huisstijlen en het verzorgen van bijvoorbeeld beursstands. In 1996 zijn gemiddeld tien personen werkzaam voor de onderneming.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In maart 1992 vindt een management buy-out (MBO) plaats waarbij drie

personeelsleden door middel van zogenoemde *personal holdings* de onderneming overnemen van de directeur-groootaandeelhouder (DGA). Hierdoor ontstaat de volgende bedrijfsstructuur:



De overname wordt als volgt gefinancierd (bedragen x € 1 mln):

Totale overnameprijs		Gefinancierd door	
Goodwill	1,75	Bank A	0,60
Onroerend goed	0,90	Lening oud-DGA	0,75
Aflossing lening OG en RC Trust	0,60	Aandeelhouders	0,05
Lening uitkeerbare vrije reserves	0,35	Bank B	0,60
Overig	0,30	Bank C	1,90
Totaal	3,90	Totaal	3,90

Een deel van de financiering wordt ondergebracht in Reclame Holding BV, een ander deel in Reclame BV. De verdeling hiervan luidt als volgt:

Financiering Reclame Holding BV		Financiering Reclame BV	
Aandeelhouders	0,05	Bank A	0,60
Achtergestelde lening	0,75	Bank B	0,60
Bank C	1,10	Bank C	0,80
Totaal	1,90	Totaal	2,00

De financiering was gebaseerd op de cijfers van 1991, waarbij een nettowinst werd geboekt van € 228/m en de gunstige prognoses voor 1992 tot en met 1994. Op basis van deze prognoses zou aan de overeengekomen aflossingsverplichtingen van € 285/m per jaar kunnen worden voldaan. Nagenoeg direct na de overname bleek echter dat de geplande omzet niet haalbaar was en traden liquiditeitsspanningen op. Uiteindelijk werd over 1992 een verlies geleden van € 0,591 mln. In 1993 wordt door een externe partij een rapport uitgebracht waarin managementversterking noodzakelijk wordt geacht. Daarnaast wordt daarin een lagere winstverwachting uitgesproken dan door het management is geprognosticeerd. Het resultaat over 1993 bedraagt uiteindelijk € 323/m negatief en op dat moment bestaat geen uitzicht op verbetering. Een van de DGA's besluit de onderneming te

verlaten. In de loop van 1993 worden aflossingen bij Bank C, die betrekking hebben op een borgstellingskrediet¹² (groot € 295/m), met toestemming van het Ministerie van Economische Zaken opgeschort. Een van de banken probeert haar zekerheden te maximaliseren, maar dit vindt geen doorgang als gevolg van bezwaar van het management. Daarnaast wordt onderzocht of het mogelijk is de onderneming te verkopen. Dit leidt niet tot resultaat. In 1994 wordt een verlies geleden van € 353/m. De prognoses voor 1995 lijken echter goed. Desondanks wordt de onderneming bij een van de banken overgeboekt naar de afdeling Bijzonder Beheer. In juli 1995 worden alle aflossingen opgeschort bij in ieder geval Bank C. De onderneming is gehuisvest in een te groot pand (capaciteit bedraagt 30-40 personen terwijl minder dan 10 personen werkzaam zijn). In 1995 wordt dan ook een deel (tijdelijk) verhuurd aan een andere onderneming, waardoor de verliezen op huisvesting worden gemitigeerd. Begin 1996 wordt duidelijk dat de prognoses voor 1995 te gunstig waren: in plaats van winst een verlies van € 617/m. Bank C besluit dan ook in januari 1996 het krediet op te zeggen. Daarbij wordt evenwel besloten de aflossingen en renteverplichtingen op te schorten. De overige faciliteiten van deze bank worden echter gecontinueerd en er wordt niet uitgewonnen. In oktober 1996 wordt de rekening-courantlimiet zelfs verhoogd.

In augustus 1996 wordt getracht een crediteurenakkoord tot stand te brengen teneinde de schulden, voornamelijk te wijten aan de te hoge overnameprijs, te grote huisvesting en achterblijvende resultaten, mede als gevolg van (door bank C geconstateerd) zwak management, te saneren. Het voorstel luidt als volgt (x € 1 mln):

Voorstel kwijting:

Bank C	0,829
Crediteuren	0,329
Fiscus	0,123
Lening oud-DGA	0,694
Totaal	1,975

Restant schulden na sanering:

Bank A	0,455
Bank C	0,696
Nieuwe financier	0,225
Bank B	0,288
Crediteuren	0,465
Overig	0,113
Totaal	2,242

12 Een borgstellingskrediet is een krediet afgesloten tussen een bank en een onderneming waarbij de overheid zich voor 90-100% garant stelt voor aflossing. De regeling heeft als doel het stimuleren van de kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf. Zie ook: www.minez.nl.

Bank C verzet zich tegen de sanering en wijst het voorstel in maart 1997 dan ook af, met als voornaamste redenen:

- De crediteurenpositie blijft na sanering nog hoog.
- Het eigen vermogen blijft zwaar negatief na sanering.
- Winstperspectieven blijven onzeker.

Met name de voortdurende problemen en de onzekere toekomstverwachting dragen bij aan het oordeel. Het wederom negatieve bedrijfsresultaat van 1996 ad € -/-487/m onderbouwt de beslissing. Bij een negatieve *cash flow* van € -/-78/m in 1996 blijkt het onmogelijk te voldoen aan de rente- en aflossingsverplichtingen van € 177/m in 1996. In het saneringsvoorstel komt naar voren dat een groot deel van de vordering van Bank C ongedekt is. Reden hiervoor is dat de andere banken een hogere rang hebben met betrekking tot de verstrekte hypotheek, alsmede de (blanco) financiering van Bank C met betrekking tot de overname van Reclame BV door Reclame Holding BV.

In april 1997 wijst de fiscus een verzoek tot uitstel van betaling af en wordt er beslag gelegd op het onroerend goed en de bedrijfsuitrusting. Een veilingprocedure wordt opgestart waarbij Bank A als eerste hypotheeknemer de procedure overneemt. Bank C geeft aan dat crediteuren betaald moeten worden om het bedrijf niet stil te leggen en besluit het rekening-courantkrediet wederom te verhogen, inmiddels opgelopen van oorspronkelijk 36/m naar 125/m. Inmiddels is een tweede DGA opgestapt en blijft alleen DGA A over. Hoewel de achtergrond van deze DGA financieel is, waarmee de verwachting bestaat dat de onderneming op dat vlak beter bestuurd gaat worden, wordt door Bank C getwijfeld aan zijn ondernemerskwaliteiten in het reclamevak.

In oktober 1997 wordt uitstel verkregen voor de veiling en een externe adviseur onderzoekt de levensvatbaarheid van de onderneming. Hij constateert dat de werkmaatschappij opmerkelijke verbeteringen boekt in haar exploitatie, mede als gevolg van een andere werkwijze. De volgende plannen worden gemaakt:

- aanvraag faillissement Reclame Holding BV, wat een sanering van € 1,4 mln aan schulden teweegbrengt;
- deelakkoord crediteuren Reclame BV, wat een sanering van € 0,35 mln aan schulden teweegbrengt;
- het voornemen tot verkoop van het onroerend goed om de schuldenlast verder te verlagen met € 1,6 mln.

Per saldo zou dan een schuldenlast resteren van circa € 300/m, geheel kortlopend, wat te beschouwen is als werkkapitaal financiering. Gelet op de omvang van het bedrijf wordt een *cash flow* van circa € 100/m, die hieruit voortvloeit, als voldoende beschouwd.

Eind 1997 wordt vervolgens het faillissement aangevraagd van Reclame Holding BV. Bank C, die € 463/m moet afboeken door het faillissement,

besluit tegelijkertijd om het krediet aan Reclame BV te continueren, alsmede het rekening-courantkrediet met € 350/m te verhogen. Met deze verhoging wordt de verplichting aan de fiscus voldaan, waarmee het beslag wordt opgeheven. Daarnaast worden hiermee het crediteurenakkoord en enkele overige crediteuren betaald. Verder wordt een lening afgelost ten laste van de rekening-courant. Bank C bedingt hierbij een aanvullende hypothecaire inschrijving, alsmede een borgstelling van een nieuwe (additionele) financier die tevens als adviseur van de DGA optreedt. Daarnaast wordt uitdrukkelijk vastgelegd dat voor 1 september 1998 het onroerend goed verkocht moet zijn tegen een bedrag dat groter is dan € 1,4 mln (Bank A stemt hiermee in). Het verlies in 1997 bedraagt € -/-1,605 mln.

Het blijkt niet mogelijk in 1998 het onroerend goed te verkopen. Hoewel een bod wordt gedaan, is dit voor partijen te laag. Bank A besluit op 9 november 1998 de veilingprocedure wederom uit te stellen, ditmaal tot 1 april 1999.

Daar het vervolgens per die datum niet gelukt is het onroerend goed te verkopen, wordt besloten om het pand te verhuren voor wat betreft de ruimte die leegstaat. Bank C besluit daarop de financiering van Bank A over te nemen ter grootte van € 462/m inclusief hypotheek. Het totale belang van Bank C komt daarmee op € 1,619 mln, dat met zekerheden gedekt is voor € 1,578 mln. De resultaatontwikkeling zet ondertussen door (x € 1 mln):

Resultaten	1999	1998
Omzet	2,514	2,560
Brutomarge	0,571	0,559
Bedrijfsresultaat	0,179	0,163
Resultaat na belasting	0,017	0,018
Eigen vermogen	-/-1,069	-/-1,087
Vreemd vermogen lang	1,339	0,841
Vreemd vermogen kort	1,101	1,649

Hoewel het eigen vermogen nog steeds negatief is, zijn de resultaten weer positief. Met name het vreemd vermogen op korte termijn is daarnaast gereduceerd. Op 6 december 1999 besluit Bank C om per 1 juli 2000 te overwegen het dossier weer over te dragen aan gewoon beheer.

Analyse

De problemen bij Reclame zijn onder andere te wijten aan een te hoge overnameprijs, tegenvallende prestaties in de markt, zwak management en een kostenniveau dat te hoog is ten opzichte van de omzet (met name te grote huisvesting).

Gezien de resultaatontwikkeling lijkt het een wonder dat de onderneming nog bestaat. Door de financieringsconstructie van de MBO liep Bank C een hoog risico ten aanzien van de verleende kredieten, de onderneming had relatief weinig zekerheden verstrekt aan Bank C. Er was voor Bank C daarom

ook duidelijk een *incentive* om de onderneming *going concern* te houden. Dit komt met name tot uitdrukking in de weigering van Bank C om het onroerend goed onder een bepaalde prijs te verkopen teneinde de schulden te reduceren, alsmede de overname en uitbreiding van een aantal krediet-faciliteiten. In het licht van de iets gunstiger resultaten en de positieve *cash flow* van de afgeslankte organisatie wordt het negatieve eigen vermogen voor lief genomen. Juist doordat de onderneming nog bestaat, blijft waarde behouden, ondanks het faillissement van Reclame Holding BV.

De knelpunten in de informele reorganisatie liggen primair in de onmogelijkheid van de onderneming om de kosten aan te passen aan de omzet. Daarnaast bleek de schuld uit het verleden (de te veel betaalde goodwill) niet te saneren. Het ontbreken van krachtig management (en adviseurs) om te reorganiseren en onvoldoende adequate financiële informatie zijn hier (mede) debet aan. Het faillissement van Reclame Holding BV had wellicht voorkomen kunnen worden wanneer op tijd een realistisch reorganisatieplan was opgesteld en vervolgens uitgevoerd. Uit het feit dat de onderneming in afgeslankte vorm nog bestaat, kan worden geconcludeerd dat de informele reorganisatie is gelukt.

14. *Ruimte*

Beschrijving onderneming

Ruimte BV is een Nederlandse dochtermaatschappij van een Franse onderneming genaamd Espace SA. De onderneming huurt kantoorgebouwen en verhuurt vervolgens kantoorruimte aan bedrijven en instellingen. Ruimte BV huurt in Nederland 25 gebouwen van ongeveer evenzoveel eigenaren. Het krediet (ultimo 2001: bankfaciliteit van € 3,4 mln, waarvan € 2,6 mln garanties ten behoeve van verhuurders) is ter beschikking gesteld door een Nederlands kantoor van een buitenlandse bank.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Vanaf begin 1999 heeft Ruimte BV te lijden onder minder vraag naar kantoorruimte als gevolg van een vertraagde ontwikkeling van de economie. De cumulatieve bezettingsgraad voor het jaar 2001 bedraagt 41,5%, een daling ten opzichte van de 43% in 2000. Voor het jaar 2002 wordt een verdere daling verwacht. Enkele relevante financiële gegevens ultimo 2000 en 2001 zijn hierna weergegeven.

x € mln	2000	2001
Omzet	29	27
Nettowinst	-/-0,5	-/-1,5
Kaspositie	3	1
In %		
Solvabiliteit	23	19

Ruimte BV is door bovengeschetste ontwikkelingen in de problemen gekomen en voldoet niet meer aan het overeengekomen solvabiliteitspercentage in de kredietovereenkomst. De bank heeft daarop besloten het krediet op te zeggen (mede vanwege het feit dat zij zich terug wil trekken uit Nederland). Het feit dat de moedermaatschappij op dat moment in surseance van betaling verkeert, compliceert de situatie nog eens verder. Ruimte BV gaat dan ook begin 2002 op zoek naar een nieuwe financier en daarnaast probeert het management een reorganisatie door te voeren teneinde de negatieve resultaatsontwikkeling te stoppen.

Een gespecialiseerd adviesbureau wordt gevraagd hen hierbij te assisteren. De specifieke opdracht luidt:

- assistentie bij de onderhandelingen met de buitenlandse bank (teneinde voldoende tijd te creëren om een nieuwe financier te vinden);
- assistentie bij de zoektocht naar nieuwe financiers. Er lijken mogelijkheden aanwezig te zijn bij twee Nederlandse banken;
- assisteren bij de onderhandelingen met verhuurders om huurcontracten aan te passen (lees: maandelijkse lasten omlaag te krijgen);
- prepareren van noodscenario's voor het geval bovenstaande onderhandelingen mislukken. Een surseance van betaling zou kunnen worden overwogen op het moment dat geen akkoord wordt bereikt met (een deel van) de verhuurders;
- advisering voor het geval dat een formele procedure (surseance van betaling) onvermijdelijk wordt.

Omdat eind maart 2002 de bankrekening tijdelijk wordt geblokkeerd (kredietbevrozing), dreigt een acuut betalingsprobleem te ontstaan. Er wordt dan ook meteen begonnen aan onderhandelingen met verhuurders (deze vormen de grootste kostenpost van de onderneming). Daarnaast wordt gestart met het in kaart brengen van de in- en uitgaande kasstromen teneinde de financieringsbehoefte voor de korte en lange termijn in kaart te brengen. Hierbij worden tevens mogelijkheden onderzocht om *cash* te genereren door bezuinigingen, verkoop van activa en balanselasticiteit.¹³ Hieruit moet tevens blijken of surseance van betaling een oplossing biedt voor het afwenden van de problemen.

Het plan van reorganisatie, zoals opgesteld door de financieel directeur van de onderneming, dat als doel heeft ruim € 4 mln per jaar te besparen, luidt als volgt:

- Alle concurrente crediteuren buiten de verhuurders zullen volledig worden betaald.
- Er is een aantal 'probleemgebouwen'. Bij deze gebouwen zullen huur-reducties worden onderhandeld variërend van 35% (1), 40% (1), 50% (3) en 60% (2).

¹³ Met balanselasticiteit wordt in casu bedoeld de mogelijkheden om de betalingstermijn van rekeningen te verlengen en debiteuren eerder te innen. Op deze wijze kan bijvoorbeeld de financieringsbehoefte van de onderneming bij een bank worden verkleind.

- Bij zes crediteuren zal de huur van april in mei worden betaald. Bij één alleen de servicekosten.
- Bij de overige crediteuren zal vanaf april geen huur worden betaald. Ruimte BV durft het aan omdat men weet dat de verhuurder in surseance van betaling kwetsbaar is (huurovereenkomst kan op grond van art. 238 Fw worden ontbonden).

Op 10 april 2002 is evenwel een checklist gereed voor een eventuele surseance van betaling (omdat pas twee contracten zijn uitonderhandeld wordt hier rekening mee gehouden). De checklist bestaat uit:

- een onderbouwd *cash flow*-overzicht;
- businessplannen voor de verschillende panden;
- een voorbereid persbericht;
- brieven voor concurrente crediteuren waarin wordt bevestigd dat betalingen op tijd zullen en blijven plaatsvinden.

Op 27 april 2002 bevestigt de bank dat een maand uitstel van betaling wordt verkregen. Het plan om surseance van betaling aan te vragen wordt dan ook uitgesteld, zeker nu op dat moment met bijna alle verhuurders een akkoord is bereikt dan wel uitzicht bestaat op een akkoord. De inhoud van de akkoorden wijkt echter af van het oorspronkelijke plan. Uiteindelijk zijn namelijk drie categorieën van verhuurders geformuleerd, gebaseerd op het risico van de crediteur (op grond van de economische situatie) en zijn relatieve onderhandelingspositie. Categorie:

1. Verhuurders waarmee niet wordt onderhandeld. Bij één verhuurder bestaat geen aanleiding om het huurcontract aan te passen omdat de *cash flow* bij hem positief is.
2. Verhuurders waarmee wordt onderhandeld om de maandelijkse huurlasten te verlagen. De gebouwen van deze verhuurders vertonen een negatieve *cash flow*. Hun is voorgesteld akkoord te gaan met 50% huur-reductie, alsmede ontvangst van 50% van de positieve *cash flow* uit de opbrengst van hun gebouwen.
3. Verhuurders waarmee wordt onderhandeld om het contract te ontbinden. De verhuurders van gebouwen die leegstaan, is voorgesteld het contract te ontbinden. Uiteindelijk is ruim € 2 mln aan afkoopsommen hieromtrent betaald.

Daarnaast heeft het Franse moederbedrijf in mei 2002 ruim € 2,4 mln ter beschikking gesteld om in de ontstane financieringsbehoefte te voorzien (dit loopt uiteindelijk op naar € 4,6 mln). Met de buitenlandse bank is vervolgens een aflossingsschema afgesproken om het krediet af te bouwen tot nihil.

Analyse

In deze casus wordt goed duidelijk dat (dreigen met) surseance van betaling een effectief hulpmiddel kan zijn in informele reorganisaties. Verhuurders

weten dat contracten in een formele procedure kunnen worden ontbonden en stemmen dan ook relatief snel in met een gewijzigd huurcontract. Dit gewijzigde huurcontract heeft, in combinatie met de inbreng van nieuw geld, alsmede een aflossingsschema van de bank, geleid tot een succesvolle minnelijke oplossing.

15. Trainingen Advies

Beschrijving onderneming

Training en Advies is een eenmanszaak, opgericht op 1 oktober 1995. De activiteiten kunnen als volgt worden omschreven: het verlenen van diensten op het gebied van organisatieadvies, projectontwikkeling, werkbegeleiding en deskundigheidsbevordering, alsmede het uitvoeren van interim-management en het geven van trainingen (voorbeeld sociale vaardigheid) in de *non-profit*sector. Er is geen personeel werkzaam voor de onderneming.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Op 15 november 2000 vindt het eerste contact plaats tussen de ondernemer en een gespecialiseerd adviesbureau voor MKB-problematiek. De ondernemer, die naast het ondernemerschap (ongeveer 33%) deels in loondienst werkt (33%) en deels arbeidsongeschikt is (33%), is geconfronteerd met een dreiging tot beslaglegging van de Belastingdienst. Deze heeft op dat moment een bedrag van € 13.000 te vorderen en de ondernemer is niet in staat om dit bedrag te voldoen.

Ten tijde van oprichting van de onderneming verkeerde de ondernemer abusievelijk in de veronderstelling dat in het eerste jaar als startende ondernemer geen BTW-plicht geldt. Tijdens het boekenonderzoek dat op 30 augustus 1998 door de Belastingdienst is uitgevoerd, komt dit naar voren. Eind 1998 wordt een aanslag opgelegd over de jaren 1996-1998, waarvan eind 2000 nog € 13.000 openstaat.

In het jaar van de belastingaanslag is de ondernemer niet in staat aan de belastingverplichting te voldoen door een combinatie van verminderde omzet en te hoge privé-opnamen, waardoor het eigen vermogen van de onderneming negatief is, alsmede een vrijwel lege kas. Het overzicht hierna geeft een beeld van de financiële resultaten van de onderneming.

Bedragen in €	1998	1997	1996
Omzet	2.741	16.967	52.461
Nettowinst	-/-6.192	-/-78	37.642
Eigen vermogen	-/-11.170	-/-9.534	-/-438
Privé-opnamen	4.556	32.600	51.108
BTW-plicht ultimo	14.338	8.835	8.583

De huisvesting-, telefoon- en autokosten zijn de belangrijkste kostencomponenten in de resultatenrekening. Daarnaast is sprake, zoals blijkt

uit bovenstaande tabel, van relatief zeer hoge privé-opnamen.

Na de aanslag heeft de ondernemer gepoogd tot een oplossing te komen door uitstel van betaling aan te vragen bij de Belastingdienst, alsmede een betalingsregeling te treffen. Deze poging is gedeeltelijk geslaagd doordat de invordering, vanwege pogingen tot een schuldsanering, een aantal malen (bijna twee jaar) is aangehouden. Tot een betalingsregeling is het niet gekomen doordat de benodigde financiële middelen hiervoor niet zijn gevonden.

Het adviesbureau probeert namens de ondernemer tot een minnelijke oplossing te komen. Allereerst wordt geprobeerd de op handen zijnde beslaglegging op te schorten. Dit mislukt, op 5 december 2000 wordt beslag gelegd en bepaald dat op 25 maart 2001 tot verkoop van de goederen wordt overgegaan. Ondertussen worden twee mogelijkheden onderzocht:

- een betaling in één keer met behulp van een BBZ-krediet;¹⁴
- een spaarsaneringsregeling waarbij in 33 termijnen het volledige bedrag wordt terugbetaald.

De betaling in één keer met behulp van een BBZ-krediet blijkt niet mogelijk in verband met het niet voldoen aan de voorwaarden voor toepassing.

Geprobeerd wordt dan ook tot de bovenstaande spaarsaneringsmaatregel te komen op grond van een berekende maximale aflossingscapaciteit van ongeveer € 400 per maand, die op 1 maart 2001 kan aanvangen. Per brief van 10 februari 2001 wordt hiertoe een voorstel gedaan aan de Belastingdienst, waarbij wordt benadrukt dat bij afwijzing een beroep op de WSNP moet worden gedaan. Een beroep hierop zou, aldus het adviesbureau, leiden tot drie ongewenste gevolgen:

- een beëindiging van de bedrijfsactiviteiten;
- een lagere aflossingscapaciteit als gevolg van eventuele terugval op een uitkering door de ondernemer en kosten voor bewindvoering;
- een latere betaling van de vordering (minimaal drie jaar).

Op 17 februari 2001 wijst de Belastingdienst de betalingsregeling af. Reden is dat de Leidraad Invordering 1990 voorschrijft dat een betalingsregeling maximaal twaalf maanden mag beslaan ná dagtekening van de belastingaanslag (in casu zou de regeling derhalve tot eind 1999 hebben kunnen gelden). De executoriale verkoop kan dan ook alleen worden gestopt mits voor 25 maart 2001 het volledige bedrag is voldaan.

Op 20 maart 2001 doet het adviesbureau, in reactie op de afwijzing, een tweede voorstel voor een minnelijke oplossing. De ondernemer is in staat gebleken € 4.400 ter beschikking gesteld te krijgen van externe financiers (familie) op voorwaarde dat een betalingsregeling getroffen kan worden.

¹⁴ BBZ staat voor Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen. Het is een regeling die onder andere voorziet in het, onder strikte voorwaarden, verstrekken van bedrijfskapitaal aan gevestigde zelfstandigen die tijdelijk niet beschikken over voldoende middelen en op andere wijze niet in staat zijn financiering te krijgen.

Het adviesbureau stelt dan ook voor in te stemmen met een aflossing in één keer van € 4.400, alsmede een korter aflossingschema van 22 maanden, waarmee derhalve uitzicht bestaat op volledige betaling. Daarnaast wordt gevraagd de executoriale verkoop uit te stellen.

Op 21 maart 2001 wordt het verzoek afgewezen. Op 24 maart 2001 bericht de ondernemer, buiten medeweten van het adviesbureau, de Belastingdienst dat hij in staat is binnen twee dagen het volledige bedrag te betalen. Het geld wordt hem beschikbaar gesteld door familie. De Belastingdienst besluit hierop het beslag op te heffen. Op 14 mei 2001 blijkt echter dat de ondernemer nog steeds een schuld heeft van € 7.629. Een aflossingsregeling, gebaseerd op voornoemd maandbedrag, die door het adviesbureau wordt voorgesteld om dit restantbedrag af te lossen, wordt dan ook afgewezen. Hoewel bedrijfsbeëindiging en een beroep op de WSNP waarschijnlijk resteert, adviseert het bureau de ondernemer om toch de maandelijksse aflossingen te gaan voldoen.

Enige tijd later wordt een nieuwe beslaglegging aangekondigd, die zal plaatsvinden op 2 oktober 2001. Hoewel de ondernemer wederom op zoek gaat naar geld ter voldoening van de vordering, lukt het niet. Uiteindelijk wordt op 25 november 2001 het aangekondigde beslag gelegd. Wanneer het adviesbureau nog eenmaal probeert tot een oplossing te komen, bericht de Belastingdienst dat de ondernemer volledig heeft voldaan aan de betalingsverplichting, waarmee de volledige schuld is voldaan. De betaling heeft kunnen geschieden uit het lenen bij familie, alsmede door verkoop van goederen.

Analyse

Door een opeenstapeling van een aantal oorzaken is de ondernemer in de problemen gekomen. De ondernemer lijkt te lang (twee jaar) gewacht te hebben met het daadwerkelijk zoeken naar een oplossing. Op het moment dat het adviesbureau wordt ingeschakeld, is de situatie feitelijk onhoudbaar. Door het vinden van nieuwe financiering (in de familiesfeer) lukt het uiteindelijk onder een executoriaal beslag en een faillissementsaanvraag uit te komen. Feitelijk heeft de Belastingdienst bijgedragen aan de minnelijke oplossing door enerzijds (informeel) een betalingsuitstel te verlenen van ongeveer twee jaar en anderzijds de druk op te voeren richting de ondernemer ('impliciete minnelijke oplossing'). Doordat de druk is opgevoerd, is de ondernemer alsnog actief op zoek gegaan naar 'nieuw geld' om de schuld te voldoen. De vraag blijft echter of de Belastingdienst in een eerder stadium had moeten instemmen met een spaarsaneringsregeling zoals voorgesteld. In casu is feitelijk de ene schuld omgezet in een andere schuld. Als de ondernemer echter het voorgestelde spaarsaneringsplan vrijwillig op zichzelf toepast, dan moet hij in staat zijn om de nieuwe schuld binnen afzienbare tijd af te lossen. Deze casus laat zien dat een minnelijke oplossing in principe voordeliger is dan de WSNP. In die zin voldoet deze regeling duidelijk als 'vangnet', waar partijen liever niet in belanden.

16. Tuincentrum

Beschrijving onderneming

Tuincentrum betreft een onderneming die zich toelegt op de verkoop van planten en aanverwante producten. Begonnen als een kas met grond is de onderneming uitgegroeid tot een tuincentrum waar meer dan tienduizend producten te koop zijn. De omzet bedroeg in 1996 ongeveer € 10 mln en de omzetgroei in de branche lag op dat moment op 20 à 30% op jaarbasis. De onderneming is door broer en zus overgenomen van hun vader.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

De problemen starten wanneer wordt besloten de onderneming naar een zogenoemde toplocatie midden tussen een aantal woonwijken te verplaatsen. De begrotingen en planningen die gepaard gaan met de nieuwbouw, komen niet uit en de kosten van de bouw vallen hoger uit. De uiteindelijke kosten van de nieuwbouw bedragen ongeveer € 7 mln. Doordat daarnaast in de 'oude' vestiging de resultaten achterblijven, ontstaat een groot tekort.

De huisbank van de ondernemer adviseert de ondernemingsleiding een extern adviesbureau in te schakelen om de problemen in kaart te brengen. Het adviesbureau constateert de volgende problemen:

- hogere kosten nieuwbouw dan geprognosticeerd;
- achterblijvende resultaten in de 'oude' vestiging;
- een gebrekkige administratie/slecht managementinformatiesysteem ('er is geen inzicht in de marges op de verschillende producten');
- de boekhouder blijkt niet geschikt voor het werk;
- de balans van de onderneming is volledig scheef. Dat wil zeggen, het eigen vermogen ten opzichte van het totale vermogen (solvabiliteit) is te laag in combinatie met investeringen (nieuwbouw) die voor een groot deel met vreemd vermogen op korte termijn zijn gefinancierd.

Op basis van de bevindingen maakt het adviesbureau een zogenoemde cashplanning (geprognosticeerd kasstroomoverzicht voor de komende perioden) en concludeert dat inbreng van risicodragend vermogen (eigen vermogen) noodzakelijk is. Enerzijds om de balansverhoudingen te verbeteren, anderzijds om het ontstane kastekort op te heffen waardoor betalingen niet in gevaar komen. De bank is vervolgens bereid de kredietlijnen open te houden, mits minimaal 50% aan eigen vermogen wordt ingebracht. Het adviesbureau vindt een 'derde partij' die geïnteresseerd is in deelname in de onderneming. De ondernemers hebben op dat moment feitelijk geen keuze, privé was alles verpand (borg) en daarnaast waren geen eigen middelen voorhanden, maar zij vinden het geen probleem: 'Beter 50% van iets dan 100% van niets'. Wel wordt bedongen dat met de inbreng van het verse kapitaal de borgstellingen in privé worden opgeheven.

Naast de inbreng van het eigen vermogen heeft de boekhouder een andere

functie gekregen binnen de onderneming, is het managementinformatie-systeem verbeterd, en wordt de onderneming door de ondernemers meer gestuurd op financiële resultaten. Het adviesbureau heeft de eerste drie jaren na de herstructurering de onderneming gevolgd en de resultaten zijn bevredigend. De nieuwe aandeelhouder bemoeit zich niet met de bedrijfsvoering.

Analyse

Door een combinatie van factoren is de onderneming in de problemen gekomen. Door de hoge kosten van de nieuwbouw en tegenvallende resultaten met als gevolg een dreigend kastekort, een uitgeholde balans, alsmede de dreigende opzegging van het krediet stevende de onderneming af op een faillissement. Door de inbreng echter van nieuw risicodragend kapitaal werd een faillissement afgewend. In combinatie met een verbeterde bedrijfsvoering realiseert de onderneming thans weer goede resultaten.

17. Verhuur

Beschrijving onderneming

Verhuur BV is de werkmaatschappij van Verhuur Holding BV. De onderneming is actief op het gebied van verhuur en leasing van speciale kapitaalintensieve machines voor perioden van drie tot vijf jaar. De aandelen in Verhuur Holding BV zijn in handen van Buit Holding BV, dat weer in handen is van twee buitenlandse aandeelhouders.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Eind 2000 wordt duidelijk dat de onderneming niet langer aan haar aflossingsverplichtingen kan voldoen. Belangrijkste oorzaak hiervoor is een overcapaciteit in het machinepark dat te wijten is aan een verslechtering van de marktomstandigheden van haar afnemers. Daarnaast zijn de tarieven als gevolg van zware concurrentie sterk onder druk komen te staan. De aandeelhouders van Buit Holding BV besluiten geen geld meer in Verhuur Holding BV in te brengen noch garanties af te geven aan de schuldeisers, waardoor zij op zoek moet naar alternatieve financiering. Hierna volgen enige cijfers die een indruk geven van de financiële situatie ultimo 1999 en 2000 bij Verhuur Holding BV.

Een gespecialiseerd adviesbureau wordt in de hand genomen om het management te begeleiden in de zoektocht naar een oplossing. Het adviesbureau krijgt drie specifieke opdrachten.

1. *De onderneming voorbereiden op een mogelijke surseance van betaling dan wel faillissement.* Het advies omhelst het zoeken naar de juiste vorm en inhoud van een formele procedure, alsmede het toetsen van de daarbij behorende financiële en juridische consequenties. Daarnaast wordt gevraagd de onderneming te begeleiden ingeval het tot een formele procedure komt.

In € mln	2000	1999
Omzet	28	34
Nettowinst	-/-1,7	-/-3,5
Vaste activa	150	165
Vlottende activa	7	23
Eigen vermogen	14	15
Voorzieningen	11	11
Achtergestelde lening Buit Holding BV	23	23
Langetermijnschulden (banken)	82	100
Overige langetermijnschulden	4	3
Kortetermijnschulden	20	31
Correctie voor afrondingsverschillen	3	5

2. *Het assisteren van het management bij onderhandelingen met de banken.*

Het management heeft op basis van de toekomstige *cash flows* een financiële herstructurering voor ogen waarbij de aflossingen in lijn worden gebracht met deze *cash flows*.

3. *Het ontwikkelen van noodscenario's voor het geval de onderhandelingen met de bestaande financiers mislukken.*

Het management wil andere mogelijkheden voor financiering onderzocht hebben. Dit onderzoek dient parallel te lopen aan de onderhandelingen met de banken. Gesprekken met mogelijke investeerders/financiers dienen te worden opgestart.

Eind december 2000 komen de vier betrokken banken, het management van Verhuur Holding BV, Buit Holding BV en haar aandeelhouders een vrijwillige pas op de plaats overeen (*standstill agreement*) teneinde een herstructurering te kunnen doorvoeren. De inhoud van de overeenkomst luidt in hoofdlijnen als volgt.

- Banken komen overeen dat geen van hen het recht tot beëindiging van de kredietovereenkomst zal laten gelden gedurende de looptijd van de overeenkomst.
- De onderneming hoeft gedurende deze periode geen aflossingen te doen, maar dient wel rente te betalen.
- De onderneming zal gedurende de looptijd van de overeenkomst geen betalingen doen buiten betalingen voortkomend uit normale bedrijfsactiviteiten, noch zullen activa worden verkocht dan wel (extra) zekerheden worden gesteld. De onderneming zal daarnaast geen formele insolventieprocedure starten.
- De onderneming zal volledige openheid betrachten met betrekking tot de financiële situatie van de onderneming.
- De aandeelhouders verkopen de aandelen in Verhuur Holding BV niet gedurende de looptijd van de overeenkomst.
- Het management van Buit Holding BV zal onderzoeken of de achter-

- gestelde lening aan Verhuur Holding BV kwijtgescholden kan worden.
- Banken zullen, hoewel niet verplicht daartoe, de mogelijkheden onderzoeken te komen tot een herstructurering van de kredieten.
 - De aandeelhouders van Buit Holding BV zullen, ingevolge een eerder afgegeven garantie, € 28 mln aan twee banken moeten betalen.
 - De overeenkomst kan, wanneer niet wordt voldaan aan de voorwaarden door (een van de) partijen, met onmiddellijke ingang worden ontbonden.

Op 23 maart 2003 wordt een Debt Restructuring Agreement (DRA) getekend, waarmee een financiële herstructurering totstandkomt. De inhoud van de herstructurering is hierna weergegeven.

- De aandelen in Verhuur Holding BV worden overgedragen aan een nieuw op te richten holding genaamd Verhuur Opnieuw Holding BV. De aandelen komen in handen van het management van Verhuur BV. Banken stellen dit als eis omdat men graag gecommitteerde aandeelhouders wil hebben (de oude aandeelhouders zijn dit in hun ogen niet vanwege het feit dat geen additioneel kapitaal beschikbaar is gesteld).
- De achtergestelde schuld (€ 23 mln) van Verhuur Holding BV aan Buit Holding BV wordt kwijtgescholden.
- De aandeelhouders van Buit Holding BV betalen € 28 mln aan twee banken. Hiermee ontstaat evenwel een even zo grote achtergestelde lening bij Verhuur Holding BV.
- Vrijwel alle activa van de nieuwe holding, alsmede de werkmaatschappijen worden verpand aan de banken.

Op deze wijze ontstaat een nieuwe eigendomsstructuur en wordt de balans direct met € 23 mln gesaneerd, indirect wordt nog eens € 28 mln gesaneerd omdat een bestaande 'normale' lening een achtergestelde status (vergelijkbaar met eigen vermogen) heeft gekregen.

Daar de leningen van de vier banken samenhangen met de machines worden deze aan elkaar gekoppeld. Het idee hierbij is dat de *cash flows* voortkomend uit de verhuur/leasing van een machine direct toe zullen komen aan de bank die de lening heeft verstrekt voor deze machine (dit wordt een *ringfence facility* genoemd). De aflossing op een lening wordt dus feitelijk gekoppeld aan de *cash flows* die een bepaalde (aan de lening gekoppelde) machine teweegbrengt. Concreet betekent dit het volgende.

- Er zijn vier banken, derhalve vier faciliteiten.
- De aflossingstijd wordt verlengd en de aflossingsbedragen worden verlaagd.
- Rente dient maandelijks op normale wijze te worden voldaan.
- Verhuur Opnieuw Holding BV voert het management over Verhuur Holding BV (en derhalve de vier faciliteiten) en ontvangt daarvoor een *management fee* (mits de kasstromen in Verhuur BV dit toelaten). De fee is gebaseerd op management- en marketinginspanningen.
- Alle binnenkomende kasstromen in een faciliteit worden volgens een

vastgestelde volgorde aangewend (dit wordt een *waterfall* genoemd). Uitgangspunt hierbij is dat eerst een bedrag wordt overgemaakt op een gezamenlijke 'noodrekening', vervolgens de noodzakelijke kosten voor bijvoorbeeld onderhoud worden gedaan, waarna de *management fee* wordt voldaan, achterstallige rente wordt betaald, om als laatste de achterstallige aflossingen te doen.

- Wanneer in een periode alle betalingen zijn gedaan, zal het restant volgens een bepaalde verdeelsleutel worden uitgekeerd aan de banken in de vorm van een extra aflossing (dit wordt een *cash sweep* genoemd). Het management kan na overleg hiervan afwijken wanneer de liquiditeit in de komende periode in gevaar dreigt te komen als gevolg van een extra liquiditeitsbehoefte.

Hoewel Verhuur BV juridisch eigenaar is van de machines, is vrijwillig afgesproken dat de banken feitelijk beschikken over de machines (en dus over de ontvangsten en uitgaven die eraan gerelateerd zijn). Door voor deze constructie te kiezen zullen de leningen worden afgebouwd conform de *cash flows* uit de machines waar de leningen voor zijn verstrekt. Op deze wijze is er tijd en ruimte gecreëerd voor de onderneming om te komen tot aanpassing aan de nieuwe marktomstandigheden in de vorm van een uit te voeren kostenreductieprogramma.

Analyse

Door een combinatie van economische omstandigheden en verhevigde concurrentie is de onderneming in financiële problemen terechtgekomen. De onderneming en haar schuldeisers hebben in een informele reorganisatie intensief samengewerkt om tot een oplossing te komen. Knelpunt hierbij was de weigering van de aandeelhouders om te voorzien in additioneel risicodragend kapitaal. Door de aandelen over te dragen aan het management in combinatie met het kwijtschelden van (*intercompany*)vorderingen is de basis gelegd voor een succesvolle reorganisatie. Daarbij is een afbetalingsschema opgesteld (*waterfall*), dat recht doet aan de relatieve posities van de verschillende schuldeisers.

18. Verkoop

Beschrijving onderneming

Verkoop Beheer BV is 100%-aandeelhouder in Verkoop BV. Een DGA bezit 100% van de aandelen in Verkoop Beheer BV. Het bedrijf is sinds 1991 gevestigd in plaats I¹⁵ en sinds september 1998 tevens in plaats II. Ongeveer veertig personeelsleden houden zich voornamelijk bezig met de opleiding en advisering van ondernemingen op het gebied van verkoopondersteuning. Daarnaast handelt de onderneming in verkoopondersteunende

¹⁵ In verband met vergaande noodzakelijke anonimisering wordt gesproken over 'plaatsen'.

producten. In 1997 en 1998 werd respectievelijk een omzet van € 2,2 mln en € 3 mln gerealiseerd met € 127/m en € 9/m nettowinst.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Ten behoeve van de opening van de vestiging in plaats II wordt door de huisbank medio 1998 in totaal € 1,3 mln aan extra krediet ter beschikking gesteld. Doordat € 800/m betrekking heeft op een borgstellingskrediet van de staat (BSK), dat een looptijd heeft van twaalf jaar voor financiering van onroerend goed, stijgen de totale jaarlijkse aflossingsverplichtingen tot € 205/m (het totale belang van de huisbank komt hiermee op € 2,5 mln). In mei 1999 vraagt de onderneming een additioneel krediet van € 200/m aan in verband met een dreigend liquiditeitstekort (een overbruggingskrediet tot 1 december 1999). De oorzaak wordt gezocht in het seizoenspatroon van debiteuren en aanloopproblemen bij de nieuwe vestiging. Nadat de bank hiermee heeft ingestemd, wordt begin september 1999 opnieuw om additionele financiering van € 300/m gevraagd ten behoeve van het betalen van crediteuren (in de eerste acht maanden is een verlies geleden van € 500/m). Het verlies wordt verklaard door een reorganisatie in plaats I, alsmede aanhoudende aanloopproblemen in plaats II. De onderneming en haar accountant prognosticeren dat de laatste vier maanden van 1999 een winst van € 550/m zal opleveren, waardoor het resultaat uiteindelijk op € 50/m uitkomt.

De bank besluit half september 1999 het dossier onder te brengen bij Bijzonder Beheer omdat men twijfelt over de gang van zaken. Het verlies van € 500/m was een totale verrassing voor de bank.

Na onderzoek door de bank worden eind september 1999 de volgende (voorlopige) conclusies getrokken:

- De prognoses over 1999 zijn twijfelachtig, een verlies ligt meer voor de hand. Op basis van de ontwikkelingen zal de omzet ruim € 1 mln lager uitkomen dan voorgespiegeld. Het verwachte verlies over 1999 ligt eerder in de lijn van € 650/m.
- Er is geen sprake van een seizoensverloop in de onderneming. De verhoging van € 200/m is dan ook op basis van onjuiste aannames en vage informatie verleend.
- De administratieve, personele en verkooporganisatie dienen verbeterd te worden zodat de noodzakelijke (financiële) beheers- en stuurinstrumenten ter beschikking komen.
- Het management heeft de problemen te laat onderkend en pakt slechts de administratie en deels de verkoop aan, het teveel aan personeel is gebleven. De nieuwe vestiging draait nog steeds met verlies.
- Er wordt getwijfeld aan de mogelijkheid om in december 1999 het overbruggingskrediet terug te betalen.
- Door de verhoging van het krediet met € 300/m ontstaat een forse onderdekking. Dat wil zeggen, de verstrekte zekerheden (pandrecht op vlottende activa, hypotheek op onroerende goederen en borgstelling door

DGA) zijn niet voldoende om bij liquidatie volledig aan de verplichtingen jegens de bank te voldoen.

- Een onderzoek naar de bedrijfsactiviteiten, de organisatie en de (potentiële) winstgevendheid dient te leiden tot een integrale oplossing van alle problemen. Een extern adviesbureau dient dit uit te voeren.

De ondernemingsleiding beaamt bovenstaande conclusies en stemt in met de assistentie door een extern adviesbureau. Op 11 oktober 1999 rapporteert de ingeschakelde adviseur het volgende:

- De opleidings- en adviesactiviteiten hebben een hoge toegevoegde waarde en zijn historisch voldoende winstgevend. De markt groeit nog steeds.
- De managementinformatie en aansturing, alsmede de administratieve organisatie is bij de groei van de onderneming achtergebleven zodat tijdelijke managementondersteuning en het instellen van een klankbordorgaan noodzakelijk is.
- De winst in 1998 dient te worden bijgesteld naar een verlies van € 287/m als gevolg van een foutief geboekte omzet in 1998.
- Het eigen vermogen zal ultimo 1999 naar verwachting € -/425/m bedragen.
- Er is onvoldoende afstemming tussen gerealiseerde cijfers en prognoses.

De adviseur stelt het volgende plan van reorganisatie voor:

- De organisatie ombouwen van *sales driven* naar *profit driven*. Dat wil zeggen, niet meer sturen op omzet maar op winst/rendement.
- De activiteiten met een lage tot negatieve toegevoegde waarde (handel, onderhoud en controle) vóór ultimo 1999 stopzetten. De twintig personeelsleden die zich hiermee bezighouden, laten afvloeien. Deze activiteiten zullen in 1999 naar schatting € 550/m aan het verlies bijdragen.
- Na de sanering van het personeel en de activiteiten doorgaan met opleiding en advies en deze activiteit uitbreiden. Op deze wijze is een resultaat van € 258/m en € 444/m mogelijk in respectievelijk 2000 en 2001, zodat eind 2001 weer sprake kan zijn van een positief eigen vermogen.

Omdat de ondernemer volledig instemt met de voorgestelde maatregelen besluit de bank de onderneming verder te assisteren bij de reorganisatie. Op voorwaarde dat de adviseur betrokken blijft bij de reorganisatie totdat de jaarcijfers van 2000 zijn vastgesteld, besluit de bank de volgende faciliteit ter beschikking te stellen: de limiet van de rekening-courantfaciliteit wordt verhoogd met € 500/m tot € 875/m aflopend op 1 juli 2000 tot € 525/m. Daarbij worden evenwel alle zekerheden aangescherpt/verhoogd en daarnaast wordt boven 375/m een extra rente berekend.

Op 21 mei 2000 wordt gerapporteerd dat de reorganisatie is afgerond. Het management is weer in staat de organisatie te leiden en de locatie in plaats II draait *break even*. Een winstprognose wordt afgegeven van € 208/m.

De reorganisatie heeft daarnaast vrijwel kostenneutraal kunnen plaatsvinden (in eerste instantie was rekening gehouden met een extra kostenpost van € 150/m). De afvloeiing van het personeel kostte 'slechts' € 58/m (mede als gevolg van de gunstige arbeidsmarktsituatie op dat moment), de advieskosten € 41/m, maar daartegenover stonden opbrengsten van verkochte activa ter waarde van € 90/m (deze kwamen vrij vanwege het afstoten van de verliesgevende activiteiten). De bank concludeert dat per 1 december 2000 de voortgang weer dient te worden bekeken en dat alsdan moet worden bezien of het dossier overgedragen kan worden aan het lokale kantoor van de bank.

Begin september 2000 wordt de oorspronkelijke winstprognose van € 208/m verlaagd naar € 100/m als gevolg van onvoldoende omzet bij de vestiging in plaats II. Besloten wordt dan ook om op 1 november 2000 te beslissen of de vestiging zal worden gesloten.

In januari 2001 wordt geconstateerd dat de uiteindelijke winst over 2000 ongeveer € 145/m zal bedragen (de solvabiliteit bedraagt ultimo 2000 dan 10% ten opzichte van een solvabiliteit van +/-5% ultimo 1999). De bank concludeert evenwel dat de prognoses in de toekomst nog scherper en inzichtelijker moeten worden teneinde de kredietverlening op basis van 'gewoon beheer' te krijgen. De onderneming is de bank erkentelijk voor het gestelde vertrouwen in de afgelopen periode. Ook wordt bekend dat een grote onderneming de mogelijkheden onderzoekt voor een overname van Verkoop, waarbij een bereidheid bestaat ongeveer € 2,5 mln te betalen voor de aandelen Verkoop BV. In de loop van 2001 wordt het dossier door de bank overgedragen aan het lokale kantoor.

Rond juli 2002 vindt de overname plaats. De geïnteresseerde partij koopt de onderneming voor ruim € 2,5 mln (aandelen in Verkoop BV, alsmede de aflossing van een schuld van Verkoop BV aan Verkoop Beheer BV). De koper legt hierbij tevens een financieringsverzoek voor aan de bank.

Analyse

Door een combinatie van aanloopverliezen bij een vestiging, het te weinig sturen van de organisatie op financiële parameters en het te laat onderkennen van de problemen is Verkoop in zwaar weer terechtgekomen. Nadat op instigatie van de bank een adviseur is aangesteld en een stevige reorganisatie is ingezet, is de onderneming in relatief korte tijd succesvol gesaneerd. De goede verstandhouding tussen de bank en de ondernemer lijkt hier grotendeels aan te hebben bijgedragen, ondanks het gebrek aan adequate informatie vanuit de onderneming op bepaalde momenten in het reorganisatieproces. De overname door een grote partij zal er hoogstwaarschijnlijk voor zorgen dat de onderneming, mits het nieuwe management adequaat opereert, winstgevend blijft en voldoende kasstromen genereert.

19. Verlichting

Beschrijving onderneming

Verlichting, een eenmanszaak opgericht in 1994, is gespecialiseerd in lichtbronnen en armaturen. De onderneming fungeert als schakel tussen fabrikanten en detailhandel en richt zich derhalve op de zakelijke markt. Naast de handel in verlichting wordt gehandeld in speciale solararia en verricht de ondernemer werkzaamheden op ICT-gebied. Er zijn geen personeelsleden.

Er zijn 1.500 ondernemingen in Nederland actief op het gebied van elektrische gebruiksgoederen. In 2000 werd in totaal € 300 mln uitgegeven aan verlichting, waarvan € 107 mln aan lichtbronnen. In de branche wordt een lichte toename van consumentenbestedingen verwacht. Die ontwikkeling vertaalt zich echter niet in betere vooruitzichten voor de groothandel. Reden is de toenemende concentratie van inkoopcombinaties en filiaalbedrijven waardoor de marges onder druk staan. Mede als gevolg hiervan zijn fabrikanten vaker genoodzaakt rechtstreeks te leveren aan detaillisten, waardoor de groothandel wordt uitgeschakeld. Alleen door toegevoegde waarde te leveren, zo wordt aangenomen, kunnen groothandels hun positie in de distributiekolom behouden.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In 1996 wordt de ondernemer veroordeeld tot het betalen van een boete vanwege overtreding van een concurrentiebeding dat was getekend bij zijn vorige werkgever. De boete bedraagt € 65.798. Mede door dit conflict haakten leveranciers af en werd aan afnemerszijde tevens veel goodwill verloren. In 1997 besluit de ondernemer dan ook een BBZ-krediet aan te vragen en krijgt hij op verzoek managementbegeleiding van een gespecialiseerd adviesbureau. De totale BBZ-lening bedraagt € 90.756 en wordt in de loop van 1998 verleend omdat het adviesbureau heeft geconcludeerd dat de onderneming ondanks de omstandigheden levensvatbaar is. Op 22 oktober 1999 vraagt de onderneming een verhoging aan van het BBZ-krediet met € 31.765. Dit verzoek wordt echter afgewezen omdat de ingeschakelde adviseur op dat moment concludeert dat het bedrijf niet levensvatbaar meer is.

Begin 2001 wendt de ondernemer zich tot een gespecialiseerd adviesbureau om hem te begeleiden in een informele reorganisatie ter voorkoming van faillissement. Hoewel na enige jaren verlies in 2000 een winst is gemaakt van € 35.000, bedraagt het eigen vermogen van de onderneming in 2001 € -/-126.000. Weliswaar heeft de ondernemer uit hoofde van privé-bezit (onder andere overwaarde op een eigen woning) een vermogen van € 119.000, hiermee kunnen alle schulden echter ook niet worden voldaan. De hoogte van de concurrente crediteuren bedraagt begin 2001 ongeveer € 73.000 naast het eerder verstrekte BBZ-krediet dat op dat moment € 82.000 bedraagt, en een achtergestelde lening van € 14.000.

Het adviesbureau adviseert de ondernemer wederom een aanvraag te doen voor een BBZ-krediet en schrijft daarnaast de crediteuren aan met het verzoek tijdelijk uitstel van betaling te gunnen hangende de beslissing omtrent het BBZ-krediet. De opzet is dat alle 22 crediteuren worden betaald met behulp van het krediet en dat daarmee één schuldeiser, zijnde de gemeente die het krediet verstrekt, overblijft. Op deze wijze kunnen de activiteiten worden gecontinueerd.

Omdat de beslissing omtrent het BBZ-krediet enige maanden op zich laat wachten (een onafhankelijk adviseur dient de onderneming op levensvatbaarheid te toetsen alvorens het gevraagde kan worden toegezegd), wordt door het adviesbureau, in samenspraak met de ondernemer, besloten alvast maandelijks een bedrag af te lossen. De aflossingscapaciteit wordt hierbij gesteld op € 500 per maand.

Begin juli 2001 wordt faillissement aangevraagd door enkele crediteuren. Door het aanhouden van de aanvraag door de faillissementsrechtbank en interventie van het adviesbureau wordt het rekest, hangende de uitslag van het onderzoek, uiteindelijk ingetrokken.

Op 1 november 2001 adviseert de onafhankelijke adviseur dat het bedrijf niet levensvatbaar is en dat een uitbreiding van het BBZ-krediet niet wenselijk is. De redenen zijn hierna weergegeven.

- De omzet zal dat jaar ruim ontoereikend zijn om aan de aflossingsverplichtingen te voldoen.
- Op basis van de omzet kan maximaal € 30.000 bij worden geleend teneinde aan de aflossingsverplichtingen te kunnen voldoen. Hiermee kan slechts 30% van de schulden worden voldaan tegen finale kwijting.

De adviseur stelt evenwel dat de ondernemer een nieuwe aanvraag kan indienen en geeft daarbij aan dat die aanvraag in ieder geval goed onderbouwde prognoses en cijfers uit het verleden dient te bevatten, opgesteld door een boekhouder.

Begin 2002 wordt wederom faillissement aangevraagd door een aantal crediteuren. Wederom lukt het om het rekest aan te houden. Ditmaal omdat de gemeente ondanks het negatieve advies de aanvraag alsnog overweegt.

In april 2002 doet het adviesbureau namens de ondernemer een voorstel aan de concurrente crediteuren omdat de gemeente uiteindelijk € 21.000 heeft toegekend als BBZ-krediet; op voorwaarde dat de schulden worden gesaneerd. De inhoud luidt:

- instemmen met 24,17% tegen finale kwijting van de restantschuld;
- een bedrag van € 4.107 dient gereserveerd te worden op grond van artikel 29 lid 2 van de Wet op de Omzetbelasting;
- twee derde van de crediteuren met een uitstaande vordering ter grootte van drie vierde van het totale bedrag aan concurrente schulden dient akkoord te gaan;
- mocht de benodigde meerderheid niet instemmen, dan zal de ondernemer geadviseerd worden de WSNP te betreden, waardoor enerzijds de

bedrijfsactiviteiten moeten worden gestopt en anderzijds een lagere uitkering kan worden verwacht.

Op 19 juni 2002 bericht het adviesbureau dat de meerderheid is behaald en dat derhalve besloten is tot uitbetaling van het geofferde percentage. Op dat moment zijn achttien van de (nog resterende) negentien crediteuren akkoord gegaan, waardoor de sanering kan worden doorgevoerd.

Analyse

De onderneming begeeft zich in een moeilijke branche en komt door een combinatie van zwak management, fouten en te lage marges in de problemen. De ingeschakelde adviseur stabiliseert de situatie door een transparante procedure te volgen. Vervolgens wordt een onderhands akkoord voorgesteld en uitgevoerd op basis van een BBZ-krediet, waarbij het zogenoemde tweederde/drievierde-criterium wordt gehanteerd. Uitgangspunt hierbij is dat wanneer een gerechtelijke procedure wordt gevolgd (bijvoorbeeld surseance van betaling), een rechter alle concurrente crediteuren zal binden wanneer twee derde van de crediteuren die drie vierde van de vorderingen representeren, ingestemd hebben. In combinatie met de voorhanden zijnde nieuwe financiering (BBZ) gaan crediteuren dan ook akkoord. De crediteuren is duidelijk gemaakt dat de voorgestelde minnelijke oplossing gezien de omstandigheden de meest voordelige weg is om te bewandelen.

20. Zoet

Beschrijving onderneming

CV Zoet is een zoetwarenspecialzaak. De onderneming wordt gedreven door twee beherende vennoten (echtpaar) en daarnaast zijn er twee stille vennoten. De onderneming verkoopt zoetwaren in de breedste zin van het woord. Daarnaast wordt een cafetaria gedreven. Het aantal werknemers is onbekend.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Op 13 juni 1998 wordt door de huisbank van de onderneming (in het bijzonder de afdeling Bijzonder Beheer) per brief verslag gedaan van een gesprek dat dezelfde dag heeft plaatsgevonden. In de bespreking heeft de bank haar zorg uitgesproken over de financiële situatie van de onderneming. Er blijkt sprake van een structurele liquiditeitskrapte voornamelijk veroorzaakt door te lage marges en te hoge privé-opnamen. In het gesprek is het volgende overeengekomen:

- Per 30 juni 1998 wordt door een accountant een balans en winst- en verliesrekening opgemaakt.
- Een crediteurenlijst wordt zo spoedig mogelijk ter beschikking gesteld inclusief getroffen regelingen (betalingstermijnen).

- Het debetsaldo in rekening-courant dat per heden € 34.000 bedraagt, mag niet verder meer oplopen maar dient te worden afgebouwd. Per 1 juli 1998 dient het saldo maximaal € 32.000 te bedragen, per 1 augustus 1998 maximaal € 30.000. De bedrijfsomzet dient daarnaast via de rekening-courant te lopen.
- De halfjaarcijfers dienen uiterlijk 1 augustus 1998 in het bezit van de bank te zijn en er dient een vervolgesprek plaats te vinden.

Op 7 juli 1998 bericht een stille vennoot, die tevens als adviseur van de onderneming optreedt, per fax aan de bank dat de onderneming niet in staat zal zijn de halfjaarcijfers per 1 augustus 1998 aan te leveren. Omdat de omzet en marges zich boven de prognoses ontwikkelen, zo stelt de stille vennoot, doet hij het voorstel de afspraak naar begin september 1998 te plaatsen. De bank reageert hierop door een voorstel te doen voor een nieuwe afspraak waarin de gang van zaken in de afgelopen periode wordt besproken, waarbij tevens de afbouwregeling van het rekening-courantkrediet opnieuw wordt vastgesteld.

Per brief van 9 november 1998 spreekt de bank haar ongenoegen uit over het niet doorgaan van de afspraak (in aansluiting op de bespreking van 13 juni 1998) met de adviseur (die namens de onderneming contactpersoon is van de bank) omdat de halfjaarcijfers nog niet beschikbaar zijn. Onder aanscherping van het rekening-courantkrediet (op 1 december 1998 ten hoogste € 29.000) wordt de deadline voor het aanleveren van de halfjaarcijfers conform afspraak uitgesteld tot 1 december 1998.

Op 18 januari 1999 bericht de bank aan de onderneming dat, gezien het feit dat geen reactie heeft plaatsgevonden op een brief van 21 december 1998 waarin herinnerd werd aan de afspraak op 1 december 1998 de halfjaarcijfers aan te leveren, alsmede een datumvoorstel voor een afspraak te doen, overwogen wordt de kredietrelatie te beëindigen, tenzij binnen één week contact wordt opgenomen.

Bij monde van de adviseur bericht de onderneming vervolgens dat de cijfers te laat zijn geproduceerd, maar dat de resultaten in lijn liggen met de verwachting en dat sprake is van een omslag naar een structurele winst-situatie. Hoewel de liquiditeitskrapte nog steeds zorgelijk is, zo stelt de onderneming, verbetert de relatie met crediteuren, hoewel deze niet vrij is van spanningen. Daarnaast wordt het voorstel gedaan het gesprek te laten plaatsvinden op grond van de jaarcijfers van 1998. De bank stemt hiermee in per brief van 21 februari 1999.

Op 7 maart 1999 vindt uiteindelijk de bespreking plaats op grond van de voorlopige cijfers van 1998. Een winst van € 50.000 is gemaakt en partijen concluderen dat dit een goed resultaat is. Wel wordt geconstateerd dat de privé-opnamen te hoog waren waardoor weinig aan het eigen vermogen kon worden toegevoegd. Afsproken wordt derhalve dat in 1999 maximaal € 27.500 aan privé-opnamen kunnen plaatsvinden. Een prognose van € 70.000 winst wordt afgegeven voor 1999. Om de balansverhoudingen te

verbeteren wordt tevens afgesproken dat het rekening-courantkrediet met € 500 per maand dient te worden afgebouwd, startend vanaf 1 mei 1999. Daarnaast dienen de definitieve cijfers over 1998 zo spoedig mogelijk te worden afgeleverd.

Op 1 november 1999 bericht de bank dat het, na herhaaldelijk verzoek tot toezending, niet langer acceptabel is te wachten op het jaarverslag van 1998. De debetrentetoeslag wordt dan ook verhoogd van 2,5% naar 5%. Daarnaast wordt geconstateerd dat de onderneming een overstand heeft op het rekening-courantkrediet van ruim € 5.000 als gevolg van het niet nakomen van de afbouwregeling. Per 15 november 1999 dient deze overstand opgeheven te zijn op straffe van beëindiging van de kredietrelatie. Hetzelfde geldt met betrekking tot het aanleveren van de jaarcijfers 1998; wanneer deze per 1 december 1999 niet in het bezit zijn, worden de kredietfaciliteiten beëindigd.

Op 2 januari 2000 wordt het krediet opgezegd. De bank voert hierbij de volgende redenen aan:

- Er wordt niet voldaan aan de rente- en aflossingsverplichtingen die voortvloeien uit de gesloten kredietovereenkomst.
- Er wordt niet voldaan aan de getroffen afbouwregeling van € 500 per maand.
- Er wordt niet voldaan aan herhaaldelijke verzoeken tot inzage in financiële gegevens van de onderneming.
- De vertrouwensbasis die ten grondslag ligt aan de gesloten kredietovereenkomst, is weggevallen.

De bank stelt hierbij de kredietlimiet op nihil en geeft erbij aan dat de verpande goederen (inventaris, machines, auto en (handels)voorraad) direct te gelde kunnen worden gemaakt nu de vordering opeisbaar is. Daarnaast wordt aangegeven dat een ten behoeve van CV Zoet afgegeven garantie van een leverancier, ter waarde van € 12.500, is geclaimd.

Omdat het dan verschuldigde bedrag van € 32.346, alsmede € 4.852 aan (niet nader gespecificeerde) kosten per 25 januari 2000 niet zijn betaald, wordt de vordering aan een incassobureau overgedragen. Daarnaast gaan andere schuldeisers in de loop van januari 2000 ook incassomaatregelen nemen.

Om een faillissement af te wenden wordt begin februari 2000 een gespecialiseerd adviesbureau ingeschakeld dat als opdracht heeft de totstandbrenging van een minnelijk akkoord. Het adviesbureau stuurt op 12 februari 2000 aan de concurrente en preferente schuldeisers (de bank is als separatist niet gebonden aan een akkoord en wordt daarom buiten de sanering gelaten) een brief waarin de situatie van de onderneming wordt uitgelegd en om verificatie van het crediteurensaldo wordt gevraagd, alsmede wordt een verzoek tot uitstel van betaling gedaan voor een periode van zes weken hangende een onderzoek van het IMK naar de mogelijkheden voor een BBZ-krediet.

Op 28 maart 2000 vraagt het adviesbureau, namens de onderneming, een verlenging van het uitstel van betaling voor een periode van zes weken omdat nog geen uitsluitsel is gegeven over de hoogte van het BBZ-krediet. Op 24 juni 2000 wordt dit verzoek nog eens herhaald voor een periode van vier weken omdat er, ondanks positieve berichten, nog geen uitsluitsel is over het BBZ-krediet. De betrokken schuldeisers stemmen hiermee in. Op 24 augustus 2000 worden de schuldeisers geïnformeerd dat het krediet zal worden verstrekt en dat spoedig tot afwikkeling zal worden overgegaan. Op 19 september 2000 doet het adviesbureau formeel een verzoek aan de schuldeisers om in te stemmen met een akkoord. De sanering heeft betrekking op vorderingen van de bedrijfsvereniging en concurrente schuldeisers voor respectievelijk € 6.933 en (gezamenlijk) € 190.383. Het volgende wordt hierbij overwogen:

- Continuering van de bedrijfsactiviteiten is mogelijk, mits de schulden worden gesaneerd. Een BBZ-krediet van € 70.000 (ter sanering van de schulden) behoort tot de mogelijkheden, mits een akkoord totstandkomt.
- Concurrente schuldeisers dienen in te stemmen met 20% tegen finale kwijting van de restantschuld. De bedrijfsvereniging ontvangt het dubbele percentage.
- In de sanering dient rekening te worden gehouden met een bedrag van € 12.848, dat zal worden gevorderd door de Belastingdienst met betrekking tot teruggevorderde BTW van schuldeisers.
- Wanneer het akkoord niet totstandkomt, zal het BBZ-krediet niet beschikbaar komen en zullen de ondernemers genoodzaakt zijn de WSNP te betreden. De gevolgen zullen zijn dat voor schuldeisers een lagere uitkering resteert.

Op 20 november 2000 worden de schuldeisers op de hoogte gebracht van het slagen van de minnelijke poging. Het akkoordbedrag zal zo spoedig mogelijk worden uitbetaald. De onderneming heeft verder haar zoetwarenzaak verkocht en alleen de (winstgevende) cafetaria wordt nog geëxploiteerd. De opbrengst van de zoetwarenzaak is hoogstwaarschijnlijk gebruikt om de vordering van de bank te voldoen (van executiemaatregelen door het ingeschakelde incassobureau is namelijk geen sprake meer geweest).

Analyse

De onderneming is feitelijk in de problemen gekomen door een combinatie van te hoge privé-opnamen en te lage marges. Daarnaast is gebleken dat de onderneming niet op financiële parameters is bestuurd, en is sprake geweest van een slechte administratieve organisatie. Doordat de afspraken met de bank gedurende een lange periode op velerlei vlakken niet zijn nagekomen, is de vertrouwensrelatie beschadigd. Dit heeft ertoe geleid dat de onderneming onmiddellijk in liquiditeitsproblemen is gekomen nadat het krediet werd opgezegd. De poging om een faillissement af te wenden is gelukt doordat een gespecialiseerd adviesbureau op een transparante

manier een minnelijk akkoord heeft weten te bereiken op basis van een ter beschikking gesteld BBZ-krediet. Door het afstoten van de verliesgevende zoetwarenactiviteit bleek de onderneming weer levensvatbaar.

Mislukte informele reorganisaties

1. *Agrarisch*

Beschrijving onderneming

Agrarisch Holding BV is de moedermaatschappij van tien (internationale) dochtermaatschappijen die zich toeleggen op het ontwikkelen, produceren en verkopen van innovatieve technologisch hoogwaardige machines voor de agrarische sector, alsmede het handelen in agrarische producten. De dochtermaatschappijen zijn ondergebracht in vier divisies:

- groentedivisie;
- grondstoffendivisie;
- distributiedivisie;
- handeldivisie.

In 1998 zijn ruim 1.200 personen werkzaam voor de onderneming, van wie ruim 800 in het buitenland. De omzet in 1998 bedraagt € 255 mln, waarvan 80% in het buitenland wordt behaald. Bij een consortium van banken is in totaal een bedrag van bijna € 80 mln geleend. De onderneming is in handen van een aantal investeringsmaatschappijen.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Begin 2000 voert een gespecialiseerd adviesbureau in opdracht van de banken een onderzoek uit naar de problemen bij de onderneming. Directe aanleiding is een acute liquiditeitskrapte binnen de groep als gevolg van magere resultaten in het verleden, alsmede het gebrek aan vertrouwen in het adviesbureau dat door het management is ingehuurd om te adviseren ten behoeve van een reorganisatie. Het management en het door hem ingehuurde adviesbureau hadden overigens tot augustus 1999 de tijd gekregen om zelf 'orde op zaken te stellen', maar de resultaten bleken, in de ogen van de banken, onvoldoende.

Hierna is de resultaatsontwikkeling weergegeven van 1994-1998.

In € mln	1994	1995	1996	1997	1998
Omzet	61	112	183	210	255
Nettowinst	0,63	3,9	4,3	-/-6,8	0,09

Uit de voorlopige cijfers van 1999, die begin 2000 bekend worden, blijkt dat de onderneming in dat jaar een verlies heeft gemaakt van € 4,14 mln (later zal dit verlies worden bijgesteld).

De belangrijkste oorzaken van de problemen kunnen als volgt worden samengevat:

- De onderneming is in een neergaande markt gericht geweest op expansie (dure overnames) zonder dat coherentie en synergie zijn nagestreefd. Hierdoor is een onsamenhangende organisatie ontstaan waarbinnen een 'eilandencultuur' heerst.
- Bedrijfsbeslissingen zijn onvoldoende getoetst op bedrijfseconomische gevolgen. De groep is vanuit de holding onvoldoende gestuurd op divisieniveau. Daarnaast zijn er veel wisselingen geweest op directieniveau waardoor een kennisvacuüm is ontstaan. Managers op divisieniveau zijn vooral operationeel gericht in plaats van strategisch.
- Het managementinformatiesysteem is volstrekt ontoereikend. Mede hierdoor zijn de verliezen oncontroleerbaar.

Begin februari 2000 wordt door de banken geconcludeerd dat het voortbestaan van de onderneming ernstig wordt bedreigd. De schuldenlast kan niet worden gedragen door de groep en de door het management ingezette reorganisatie (onder andere het versneld integreren van de ondernemingen en, waar nodig, desinvesteren) is niet rigoureuus genoeg. Een ingrijpender scenario wordt door het ingeschakelde adviesbureau dan ook voorgesteld. Kern is dat het concern minnelijk wordt ontmanteld. De inhoud hiervan luidt:

- gedeeltelijke liquidatie van de groentedivisie;
- verkoop van de grondstoffendivisie;
- liquidatie van de handeldivisie;
- liquidatie of verkoop (indien opbrengst hoger) van de distributiedivisie;
- verkoop van een pas aangekochte en nog niet in een divisie ondergebrachte dochtermaatschappij (genaamd Denemarken) aan het zittende management;
- liquidatie of verkoop van een pas aangekochte en nog niet in een divisie ondergebrachte dochtermaatschappij (genaamd Noorwegen);
- uiteindelijke liquidatie van Agrarisch Holding BV.

De verwachting is hierbij dat de opbrengst voor de banken (*recovery rate*), gezien de verstrekte zekerheden (pand- en hypotheekrechten) en omstandigheden, redelijk zal zijn. Hierna is de prognose hieromtrent weergegeven (in € mln):

<i>Opbrengsten:</i>	
Holding (pand)	0,9
Grondstoffendivisie continueren en verkopen	46,0
Denemarken continueren en verkopen	9,0
Groentedivisie gedeeltelijk liquideren	7,2
Distributiedivisie liquideren	5,4
Totaal recovery	68,5
 <i>Recoveryverdeling:</i>	
Continueren leningen	19,8
Opbrengsten uit verkopen	35,2
Liquidatieopbrengsten	13,5
Totaal recovery	68,5
 <i>Recoverypercentage:</i>	
Exposure banken	79,2
Recovery	86%

Wel wordt hierbij rekening gehouden met complicaties als:

- lagere verkoopopbrengsten;
- kosten van liquidaties;
- juridische en fiscale complicaties;
- benodigde extra liquiditeit tijdens het liquidatie- en verkoopproces (teneinde waarde te kunnen behouden).

Na grondige bestudering van de cijfers stelt het adviesbureau in zijn rapportage het verlies over 1999 met € 9 mln bij naar € 13,14 mln. Een kortetermijnliquiditeitsbehoefte van € 7,2 mln à € 13,5 mln wordt daarnaast ingeschat. In februari 2000 wordt duidelijk dat de aandeelhouders niet willen voorzien in deze liquiditeitsbehoefte. De banken besluiten hierop geen additionele bedragen ter beschikking te stellen. In april 2000 vraagt Agrarisch Holding BV vervolgens faillissement aan.

De banken, die ook rekening hielden met een faillissement, halen op dat moment een noodscenario uit de kast. Kern is dat de gezonde vennootschappen in de onderneming worden ondergebracht in een stichting van waaruit deze vennootschappen *going concern* worden verkocht. Op deze manier worden deze vennootschappen niet meegetrokken in het faillissement en blijft de *going-concernwaarde* in stand. Meteen na de faillissementsaanvraag komt een bod van ongeveer € 40,5 mln binnen voor alle gezonde vennootschappen. De banken zijn hierop tegen en kunnen de curatoren uiteindelijk overtuigen dat de constructie met de stichting hogere opbrengsten zal genereren. Een complicatie is evenwel dat de aandeelhouders van de failliete holding een obstakel zien wanneer de aandelen vanuit de holding worden verkocht aan de stichting. Hierdoor dreigt voor hen een belastingvoordeel te worden misgelopen (in verband met aftrekbaarheid van liquidatieverliezen van deelnemingen). Het probleem kan echter worden opgelost door de te verkopen aandelen te certificeren. Een beslissing hieromtrent moet echter

door de banken worden gevraagd aan de rechter-commissaris. Ondertussen is door de banken een interim-manager aangesteld die de gezonde vennootschappen door de situatie heen probeert te leiden. De banken hebben hierbij haast omdat commerciële risico's worden gelopen. Klanten en leveranciers doen liever geen zaken met ondernemingen die gelieerd zijn aan failliete vennootschappen. Een voordeel is dat de gezonde vennootschappen voldoende vrije kasstromen genereren, waardoor geen behoefte is aan additioneel krediet. Een bedrag van € 2,7 mln wordt door de banken echter wel als noodkrediet achter de hand gehouden om te kunnen voorzien in een onverwachte behoefte; daarnaast wordt hiermee getracht vertrouwen uit te stralen naar klanten en leveranciers. De huidige verwachting is dat de gezonde vennootschappen € 54-63 mln gaan opbrengen (ruim hoger dan het bod dat vlak na faillissement is gedaan). De banken verwachten dan ook dat ongeveer 70-80% van hun vorderingen zal worden voldaan.

Analyse

Door een combinatie van te dure overnames, geen duidelijke strategie en zwak management is de onderneming in financiële problemen gekomen. Nadat is gepoogd een informele reorganisatie door te voeren, waarbij onder andere verliesgevend onderdelen worden verkocht/gesloten, weigeren de aandeelhouders additioneel risicodragend kapitaal in te brengen. Hierop besluiten de banken ook geen kapitaal meer ter beschikking te stellen. Een faillissement is vervolgens onvermijdelijk. Na faillissement worden de gezonde onderdelen ondergebracht in een nieuwe juridische entiteit teneinde zo veel mogelijk waarde in stand te houden.

2. Kennis

Beschrijving onderneming

Kennis Holding BV is een moedermaatschappij van acht vennootschappen (genaamd: Kennis Groep). De onderneming opereert als zakelijk dienstverlener en adviseert bedrijven op het gebied van organisatie en businessstrategie waarbij, indien nodig, ICT-toepassingen worden gebouwd en beheerd. De omzet bedraagt in 2000 bijna € 58 mln.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Midden mei 2001 neemt de directie contact op met een gespecialiseerd adviesbureau op het gebied van bedrijven in financiële moeilijkheden. Aanleiding is een verwachte liquiditeitskrapte als gevolg van een verslechterde gang van zaken waardoor een crisissituatie kan ontstaan (dit ondanks een recente inbreng van risicodragend vermogen ter grootte van ruim € 480/m door de aandeelhouders). De verslechterde gang van zaken blijkt onder andere uit de volgende gegevens.

In € mln	2000	1999	1998
Omzet	58	70	70
Nettowinst	-/-4,8	3,5	5,5
Cash flow	-/-3,2	4,7	5,6
In %	2000	1999	1998
Solvabiliteit	21	40	54

De oorzaken van de rendements- en liquiditeitsproblemen kunnen als volgt worden samengevat:

- De marktomstandigheden zijn verslechterd waardoor de omzet is gedaald en blijft dalen.
- De operationele kosten zijn met name wat betreft personeelskosten, als gevolg van het achterblijven van goedkeuringen door instanties voor afvloeiing van personeel, nog onvoldoende teruggebracht.
- Hoge kosten zijn gemaakt bij fusies/overnames.
- De onderneming is te snel gegroeid, waaraan geen duidelijke strategie/focus ten grondslag heeft gelegen.
- Forse investeringen zijn in het recente verleden gedaan.
- Het managementinformatiesysteem heeft tot voor kort onvoldoende gefunctioneerd waardoor sturing van de onderneming op financiële informatie niet goed mogelijk was. De liquiditeit (in- en uitgaande geldstromen) is daardoor ook onvoldoende beheerd.
- Er hebben veel managementwisselingen plaatsgevonden. Het management lijkt niet sterk.
- De ingezette reorganisatie is in het algemeen te laat gestart.

Teneinde een crisissituatie te voorkomen voert het adviesbureau de volgende drie acties uit:

- *Cashmanagement.* Dit is gericht op het voorkomen van een crisis door (stabiliserende) acties te ondernemen gericht op (het vergroten van) liquiditeit. Onderdelen ervan zijn het in kaart brengen van de liquiditeitsbehoefte in de komende periode en het sturen van de organisatie op grond van (conservatieve) liquiditeitsprognoses, de organisatie aanpassen aan een periode van liquiditeitskrapte (bijvoorbeeld: waar mogelijk bezuinigen), alsmede het nemen van maatregelen die op korte termijn de liquiditeitspositie verbeteren (bijvoorbeeld: versneld debiteuren innen en verkoop van overtollige activa).
- *Rendementsverbetering.* Dit is gericht op het in kaart brengen van de oorzaken van de operationele verliezen, alsmede het doen van voorstellen/implementeren van plannen ter verbetering ervan.
- *Noodscenario-ontwikkeling.* Dit is gericht op het in kaart brengen van de verschillende mogelijkheden die er zijn om de onderneming, in geval van nood, gecontroleerd te saneren, al dan niet met behulp van formele procedures als surseance van betaling of (doorstart na) faillissement.

De volgende concrete reorganisatiemaatregelen worden hierbij onder andere overwogen:

Debiteuren

- stroomlijnen facturatieprocessen;
- focus op probleembetalers;
- debiteurenbeleid gericht op betaling uiterlijk op de vervaldatum.

Focus incidentele baten

- verkopen overtollige activa;
- vervoegd laten aflossen verstrekte leningen;
- subsidiemogelijkheden onderzoeken;
- voor onderneming gunstige claims afwickelen.

Crediteuren

- betalen op basis van prioritering.

Kosten

- kosten voor inhuurkrachten verlagen;
- efficiëntere inzet eigen personeel.

Investeringen

- (geplande) investeringen stoppen;
- stoppen van opleidingen personeel;
- minimaliseren van niet direct geldgenererende marketingkosten;
- alleen essentiële algemene en kantoorkosten toelaten.

Langlopende contracten

- langlopende lease- en huurcontracten open- of afbreken indien niet noodzakelijk voor de bedrijfsvoering.

Personeel

- vervangen van personen op sleutelposities indien nodig;
- het vormen van interdisciplinaire teams binnen de Kennis Groep om acties in het kader van de reorganisatie te kunnen coördineren, controleren en beheersen;
- doorgaan met afvloeiing van personeel.

Deelnemingen

- geen geld meer ter beschikking stellen van holding aan dochtermaatschappijen, tenzij dit op korte termijn *cash* genereert;
- afstoten van dochtervennootschappen;
- schuldsanering (crediteurenakkoorden) doorvoeren.

Holding

- financiële herstructurering doorvoeren;
- surseance van betaling en/of faillissement.

Onder de financiële herstructurering van de holding kan dan worden verstaan:

- omzetten van schulden in aandelenkapitaal;
- omzetten van schulden op korte termijn in schulden op lange termijn;
- aantrekken van kapitaal bij aandeelhouders door een aandelenemissie;
- aantrekken van nieuwe participanten in de vorm van een overname van aandelen of het emitteren van aandelen ten behoeve van een investeerder.

Eind mei 2001 wordt geconcludeerd dat, ondanks de ingezette acties, het liquiditeitstekort vanaf juni/juli 2001 snel zal groeien. Het adviesbureau concludeert dan ook dat een overname op korte termijn of het aantrekken van een grote investeerder (waarbij de kaspositie wordt versterkt) noodzakelijk is voor de continuïteit van de onderneming. In de tussentijd dienen onderhandelingen te worden opgestart met kredietverleners en overige relevante *stakeholders* (crediteuren, klanten) teneinde ook op dat vlak de situatie te stabiliseren. Uitgangspunt dient daarbij te zijn dat gemaakte afspraken zullen worden nagekomen. Een financiële herstructurering heeft in deze fase de voorkeur boven surseance van betaling en/of faillissement. Op 24 juni 2001 wordt geconstateerd dat het *cashmanagement* ruim € 1,5 mln aan eenmalige liquiditeitsverbeteringen tot gevolg heeft gehad. De omzet blijkt op korte termijn echter niet structureel te verhogen. De reductie van personeelskosten (met 15%) en het stoppen van liquiditeitsbijdragen blijken ook niet voldoende bij te dragen aan de resultaatsverbetering. Hierdoor zal het liquiditeitstekort blijven toenemen, ook bij handhaving van de blanco franchise¹⁶ van € 1,6 mln bij de huisbank. Hoewel de managementwijziging de haalbaarheid van te nemen maatregelen verbetert, zal, zo is de conclusie, een rigoureuzere kostenreductie moeten worden doorgevoerd, een omzetverbetering moeten worden blijven nastreefd en additionele financiering beschikbaar moeten komen (zeker nu op korte termijn geen overname mogelijk lijkt). Daarbij moeten onderhandelingen met *stakeholders* (met name fiscus en bank) worden gestart, overnamekandidaten (blijven) worden gezocht, alsmede doorstartscenario's (verder) worden uitgewerkt.

Op 29 juni 2001 neemt de blanco franchise contractueel met € 800/m af. De huisbank blijkt niet bereid deze termijn te verleggen waardoor de situatie penibeler wordt; het krediet wordt echter niet opgezegd. De nieuwe directeur besluit vervolgens om een nieuwe ontslagronde aan te kondigen,

¹⁶ Blanco franchise kan worden gezien als dat deel van de uitstaande kredieten bij een onderneming dat niet gedekt hoeft te zijn door zekerheden.

alsmede een loonoffer van 20% te vragen aan het personeel¹⁷ teneinde een faillissement af te wenden.

Begin augustus 2001 haken enkele potentiële kopers af, maar vinden nog verdere gesprekken plaats. Een van de potentiële kopers is afgehaakt omdat deze een doorstart na faillissement prefereert. Er is op dat moment een acute behoefte aan € 1,6 mln. De nieuwe directeur wil dan nog geen additionele storting vragen van bestaande aandeelhouders.

Eind augustus 2001 worden de salarisbetalingen door de bank geblokkeerd. Een andere bank en enkele aandeelhouders lijken op dat moment bereid om een kapitaalinjectie te geven. De huisbank is dat ook, maar eist concrete plannen. Een overnamekandidaat blijkt interesse te hebben, maar denkt vanuit een doorstartscenario na faillissement.

Midden september 2001 blijkt dat in het eerste halfjaar van 2001 een operationeel verlies is geleden van € 2,8 mln en een nettoverlies (als gevolg van incidentele lasten) van € 7,8 mln. Het eigen vermogen is negatief geworden en alle mogelijke investeerders zijn daarnaast afgehaakt. Het management bereidt vanaf dat moment verschillende doorstartscenario's voor (activa/passiva-transacties na faillissement en crediteurenakkoorden).

Eind september 2001 wordt surseance van betaling aangevraagd voor Kennis Holding BV en tegelijkertijd faillissement voor de dochtermaatschappijen. Na faillissement worden vervolgens enkele onderdelen gekocht door investeerders/concurrenten.

Analyse

Door een combinatie van zwak management en economische omstandigheden is de onderneming in de problemen gekomen. De ingezette reorganisatie blijkt onvoldoende vruchten af te werpen. Groot probleem hierbij zijn de hoge kosten voor het afvloeien van personeel. Potentiële investeerders haken daarnaast af waardoor een faillissement op een bepaald moment onvermijdelijk wordt.

3. Las en Constructie

Beschrijving onderneming

Las en Constructie is een vennootschap onder firma van een echtpaar. De onderneming heeft zes personeelsleden, waarvan vier voltijds werkzaam zijn. De onderneming voert in opdracht van verschillende klanten las- en constructiewerkzaamheden uit.

17 Het personeel komt hiermee in een soort *prisoners' dilemma*. Gaat het niet akkoord, dan zal faillissement worden aangevraagd en ontvangt het 70% van zijn salaris. Wanneer het akkoord gaat, kan faillissement wellicht worden afgewend, maar ontvangt het 80% van zijn salaris. Gaat het akkoord maar kan een faillissement vervolgens alsnog niet worden afgewend, dan ontvangt het slechts 70% van 80% van zijn salaris.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Door een samenloop van omstandigheden is de onderneming in de problemen gekomen. Hierna zijn de oorzaken opgesomd zoals door de ondernemers geconstateerd:

- hoog ziekteverzuim personeel met daarmee gepaard gaande kosten;
- verkeerde adviezen door externe adviseur (alsmede hoge advieskosten);
- grote investeringen in verband met een verhuizing;
- hoge investering in een machine;
- oninbare vorderingen.

Omdat de ondernemers ervan overtuigd zijn dat herfinanciering van de onderneming mogelijk is bij een snelle en succesvolle schuldsanering proberen ze tot een minnelijk akkoord te komen met hun schuldeisers. Deze poging mislukt en daarom wordt op 25 oktober 2000 de hulp ingeroepen van een gespecialiseerd adviesbureau.

De crediteurenpositie is dan als volgt (in €):

- belastingdienst/bedrijfsvereniging: 72.608;
- concurrente crediteuren: 230.000;
- rekening-courantkrediet huisbank: 61.000;
- langlopende lening huisbank: 51.000.

De leningen van de huisbank zijn gedekt door verstrekte zekerheden op inventaris, betaalde voorraad, debiteuren, alsmede een derde hypothecaire inschrijving op het woonhuis van het echtpaar. Geconcludeerd wordt dat de bank voor 100% is 'ingedekt' en het derhalve niet zinvol is een saneringsvoorstel aan haar te doen. Het adviesbureau gaat echter wel proberen bij de overige crediteuren een schuldsanering/onderhands akkoord tot stand te brengen. De volgende stappen worden genomen:

- Een aanvraag wordt gedaan voor een BBZ-krediet. Een onafhankelijk onderzoek¹⁸ naar de kredietwaardigheid en levensvatbaarheid van de onderneming heeft reeds plaatsgevonden. Een positief advies is uitgebracht (een voorwaarde voor verlening van het krediet).
- Crediteuren worden benaderd met het verzoek tot uitstel van betaling, alsmede een verzoek tot verificatie van de bestaande vordering. Hiermee wordt tevens getracht de situatie te stabiliseren.
- De onderneming zet zich in om alle lopende afspraken/verplichtingen na te komen.
- Het saneringsvoorstel wordt voorbereid. De hoogte ervan (percentage) zal afhankelijk zijn van het te verstrekken BBZ-krediet.

Nadat op 29 oktober 2000 de brief is verstuurd met het verzoek tot vrijwillig uitstel van betaling wordt op 20 november 2000 toch door enkele schuldeisers faillissement aangevraagd. In reactie legt de Belastingdienst, ondanks

18 De stichting IMK Intermediair voert deze onderzoeken op verzoek uit.

een reeds op 4 september 2000 verleend uitstel van betaling, op 22 november 2000 bodembeslag en wordt een executieverkoop aangekondigd d.d. 12 december 2000 (deze vindt echter nooit plaats). Daarna volgen nog enkele faillissementsverzoeken. De behandeling bij de faillissementskamer is gepland voor 10 december 2000.

Op 3 december 2000 doet het adviesbureau namens de onderneming een saneringsvoorstel waarin het volgende wordt gesteld:

- Vast is komen te staan dat slechts door middel van een ingrijpende en algehele schuldsanering tot een gedegen oplossing kan worden gekomen van de problematiek, echter daarna is continuering van de bedrijfsactiviteiten mogelijk.
- Een BBZ-krediet van € 150/m zal beschikbaar worden gesteld, mits het tot een sanering komt van de schuldenlast. Van dit bedrag is € 116/m beschikbaar ter financiering van het akkoord.
- De concurrente schuldeisers ontvangen 20,3% tegen finale kwijting.
- De Belastingdienst/bedrijfsvereniging ontvangt het dubbele percentage van 40,6% (conform de Leidraad Invordering 1990 die voorschrijft dat minimaal het dubbele ontvangen dient te worden bij een schuldsaneringsakkoord).
- De crediteuren die BTW-plichtig zijn, zijn gerechtigd de door hen betaalde omzetbelasting (ten aanzien van het 'gekwijte' deel van de vordering) terug te vorderen op basis van artikel 29 lid 2 van de Wet op de Omzetbelasting (OB). Deze bedragen (ter grootte van € 30.443) zullen vervolgens door de Belastingdienst worden ingevorderd bij de onderneming. Een deel van het krediet dient derhalve hiervoor gereserveerd te worden.
- Hoewel feitelijk 100% van de crediteuren dient in te stemmen, zal het akkoord worden doorgevoerd wanneer twee derde van het aantal crediteuren, dat drie vierde van de totale schuldenpositie vertegenwoordigt, medewerking verleent aan de voorgestelde schuldsanering. Reden is dat binnen surseance van betaling en faillissement deze voorwaarden gelden. Gaan schuldeisers niet akkoord, dan resteren de formele procedures, waarbinnen alsnog tot een akkoord kan worden gekomen.
- Indien het akkoord onverhoopt niet totstandkomt, zullen de vennoten waarschijnlijk een beroep moeten doen op de Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen (WSNP). De verwachting is dan dat het slechts tot een geringe uitkering zal komen omdat de bedrijfsactiviteiten worden gestaakt en het genoemde BBZ-krediet in ieder geval niet beschikbaar komt.
- Verzoek om binnen veertien dagen te reageren.

Naar aanleiding van de behandeling van de faillissementsaanvraag op 10 december 2000 verzoekt het adviesbureau op 17 december 2000 aan de rechtbank om het faillissementsverzoek hangende het saneringsvoorstel aan te houden. Op dat moment hebben ongeveer dertig van de zestig crediteu-

ren ingestemd met het voorstel. Het lukt uiteindelijk niet tot een akkoord te komen en, gezien de verzoeken ertoe, wordt begin 2001 het faillissement uitgesproken.

Het adviesbureau probeert vervolgens de curator te bewegen het saneringsvoorstel, zoals voorbereid in het informele traject, tot uitvoer te brengen op basis van artikel 329 Fw, waarbij het binnen de WSNP mogelijk is een akkoord aan te bieden (het faillissement zou daarbij moeten worden omgezet in de WSNP). De belangrijkste argumenten hiervoor zijn hierna weergegeven.

- Het is in het belang van zowel de crediteuren als de ondernemers. Door een akkoord binnen de WSNP zal het mogelijk zijn de onderneming te continueren. Daarnaast zal het BBZ-krediet beschikbaar komen waardoor de uitkering voor de schuldeisers hoger uitvalt. Bovendien zal de uitkering meteen geschieden in plaats van na 36 maanden (de minimale termijn van een WSNP-traject).
- Binnen de WSNP is het mogelijk een akkoord te bereiken wanneer een gewone meerderheid van crediteuren (50% + 1) die gezamenlijk een gewone meerderheid van de schuldenpositie vertegenwoordigen (50% + 1), en die ter verificatievergadering verschijnen, instemmen met het akkoord. Kortom, een lagere drempel dan onder faillissement.
- De vordering van de Belastingdienst op grond van artikel 29 lid 2 OB is binnen de WSNP een preferente vordering waardoor een dubbel percentage mogelijk is bij een akkoord. Binnen faillissement dient deze vordering echter volledig te worden voldaan ter detrimente van de overige crediteuren.

In eerste instantie is de curator genegen mee te werken. Hij stuurt een brief aan de crediteuren waarin de situatie wordt uitgelegd en waarbij tevens een voorstel wordt gedaan. Het voorstel luidt als volgt:

- De onderneming is levensvatbaar en de bedrijfsfinanciering wordt thans doorgezet met behulp van een (ongedekte) lening (boedelkrediet) van de huisbank op grond van de verwachte continuering van de onderneming.
- Als een akkoord wordt bereikt, komt een BBZ-krediet beschikbaar van € 116/m ter financiering van het akkoord.
- De vennoten hebben de wens uitgesproken een akkoord aan te bieden. Het bedrag zal minimaal 10% en maximaal 20% bedragen. Voor preferente schuldeisers het dubbele percentage.

Uiteindelijk mislukt de poging omdat, zo is geconstateerd door het adviesbureau, niet adequaat genoeg gehandeld is richting de crediteuren. Het proces duurde ruim twee maanden, waarbij een passieve houding is aangenomen door de curator. Toen het adviesbureau uiteindelijk de ruimte kreeg zich te bemoeien met de benadering van de crediteuren werd in een nieuw onderzoek ten behoeve van de levensvatbaarheid geconcludeerd dat de onderneming niet meer levensvatbaar was. Door de voortdurende

onzekerheid en (tijdelijke) inactiviteit van de onderneming gingen klanten en leveranciers andere wegen bewandelen. De onderneming is inmiddels geliquideerd en de voormalige ondernemers zitten in de WSNP. De bank is het ongedekte deel van haar vordering waarschijnlijk volledig kwijt.

Analyse

Door een samenloop van omstandigheden is de onderneming in liquiditeitsproblemen gekomen. Nadat eerst geprobeerd is zelfstandig te komen tot een minnelijk akkoord is de hulp ingeroepen van een professioneel adviesbureau dat op zijn beurt geprobeerd heeft de situatie te stabiliseren, om vervolgens een akkoord aan te bieden op basis van te verwachten nieuwe financiering (BBZ). Doordat een aantal crediteuren weigerde, is het niet tot een akkoord gekomen en is de onderneming afgedreven naar faillissement. Vervolgens heeft men geprobeerd binnen een formele procedure tot een akkoord te komen, waarbij de WSNP een uitgelezen mogelijkheid leek vanwege een aantal minder stringente eisen. Doordat niet snel genoeg is gehandeld en de crediteuren niet actief zijn benaderd c.q. overtuigd, heeft het proces zich voortgeslept tot een moment waarop de bedrijfsvoering niet meer levensvatbaar leek, waarmee de bodem onder het akkoord werd weggeslagen. Waarschijnlijk zal het uitkeringspercentage voor de concurrente schuldeisers nihil zijn gezien het wegvallen van het BBZ-krediet. De informele reorganisatie mislukte feitelijk al eerder door de weigering tot medewerking van enkele crediteuren in combinatie met een faillissementsaanvraag.

4. Machines I

Beschrijving onderneming

Machinebouw BV is een dochtermaatschappij van Machine Holding BV naast vier andere werkmaatschappijen. De hoofdactiviteiten van de groep betreffen het ontwikkelen en produceren van machines voor een gespecialiseerde industrie en deze activiteiten vinden voornamelijk plaats in Machinebouw BV. De omzet bedraagt ongeveer € 25 mln. Er zijn bijna tweehonderd personen werkzaam voor de onderneming. Sinds 1995 is de onderneming in handen van één DGA, daarvoor was deze in bezit van een aantal investeerders.

Voor een relatief beperkt aantal klanten in Nederland en het buitenland worden de machines geproduceerd. De onderneming kan worden gezien als leider in een markt waar nog drie grote concurrenten actief zijn. Naast het zelf bouwen van machines worden ook (deel)opdrachten uitgevoerd voor derden via Machine Derden BV (ongeveer € 2 mln omzet). Daarnaast houdt de groep zich bezig met constructiewerk via de dochter Machine Constructiewerk BV (ongeveer € 2,5 mln omzet).

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Machinebouw BV is van oorsprong een bedrijf dat goede resultaten boekt in

zijn hoofdactiviteit. Eind 1997 besluit de onderneming tot nieuwbouw over te gaan, waarmee een totale investering van € 7,3 mln gemoeid is (later zal blijken dat deze investering te veel gekost heeft). In 1999 wisselt de onderneming van (vreemd vermogen) financiers. Twee banken worden aangetrokken, waarbij de ene bank het werkkapitaal financiert (vreemd vermogen kortetermijn/rekening-courantkrediet; totaal € 3,8 mln) en de andere het onroerend goed (vreemd vermogen lange termijn; totaal € 5 mln).

Vrij snel na de wisseling van banken ontstaat een zogenoemde 'overstand' op het rekening-courantkrediet van ongeveer € 500/m. De onderneming verklaart dat dit te wijten is aan een stijgende omzet en oplopende debiteuren als gevolg hiervan. De voorlopige interne cijfers van 1999 laten dan ook een winst zien van € 800/m. Deze winst wordt door een externe accountant evenwel negatief bijgesteld naar € -/-900/m. De prognose voor 2000 laat vervolgens een verlies van € 450/m zien. De oorzaken van de verliezen zijn hierna weergegeven.

- Dure (ontwikkelings)projecten zijn opgestart in branchevreemde activiteiten.
- De aandacht is verslapt voor de oorspronkelijke (winstgevende) activiteiten.
- De aandacht is met name gericht op groei in plaats van rendement.
- Er is (te) weinig aandacht voor controlling, financiering en calculatie waardoor de administratieve organisatie en interne verslaglegging onvoldoende is.

In het derde kwartaal van 2000 is de liquiditeitspositie van de onderneming nijpend. Een benaderde regionale ontwikkelingsmaatschappij besluit daarop € 500/m als aandelenkapitaal te storten en € 1,5 mln in de vorm van een achtergestelde lening. Het besluit deze kapitaalstorting te doen is gebaseerd op de (interne) cijfers tot en met augustus 2000, die een verlies tonen van ongeveer € 500/m, alsmede een prognose voor geheel 2000 van € 425/m. De liquiditeitsproblemen lijken hiermee voor lange tijd opgelost. Met het aanstellen van een mededirecteur wordt tevens verwacht dat een afdoende reorganisatie zal plaatsvinden.

In januari 2001 wordt, ondanks het stopzetten van een aantal projecten, alsmede een personele reorganisatie, een verlies geïndiceerd van € 500/m. Op 7 februari 2001 wordt echter een verlies van € 1,5 mln genoemd, waarna op 12 februari 2001 een verlies van € 3,9 mln bekend wordt gemaakt. Het zichtbaar eigen vermogen bedraagt ultimo 2000 ruim € -/-1,7 mln. Betrokken (financiële) partijen concluderen dat de onderneming reeds in een eerder stadium op de hoogte moet zijn geweest van 'te veel lucht in de balans', alsmede de operationele verliezen van 2000 en twijfelen daarmee aan de integriteit van het management.

Het management is echter overtuigd van het incidentele karakter van het verlies en verwacht dat, nu de onderneming de balans heeft geschoond en de nodige maatregelen zijn genomen, de problemen zijn opgelost. Om de crediteuren op de gewenste termijn te betalen wordt evenwel een

additionele liquiditeitsbehoefte geprognoseerd van € 2 mln. De eerdergenoemde regionale ontwikkelingsmaatschappij lijkt bereid hiervan € 500/m ter beschikking te stellen. Teneinde de balansverhoudingen enigszins te herstellen stelt een van de banken in ieder geval dat deze € 2 mln risicodragend (eigen vermogen) dient te zijn. Zij weigert dan ook haar kredietverlening uit te breiden. Daarnaast wordt door deze bank ernstig getwijfeld aan de afgegeven winstprognose van € 1,6 mln. Redenen hiervoor zijn:

- In het verleden zijn veel extra kosten gemaakt doordat opdrachten niet goed werden uitgevoerd. De vraag is of dat probleem in 2001 is opgelost.
- Er is al enige tijd een terugloop in opdrachten, de verwachting is dat deze ontwikkeling zich zal voortzetten.
- Het is nog maar de vraag of besparingen kunnen worden gerealiseerd op inkoop en inzet van uren.
- Het is moeilijk, gezien de historie, te vertrouwen op de verstrekte informatie. Over de liquiditeitsprognose bestaan in ieder geval reeds grote twijfels.

Eind februari 2001 wordt bekend dat de liquiditeitskrapte waarschijnlijk kan worden opgelost door een achtergestelde lening van de eerdergenoemde regionale ontwikkelingsmaatschappij (ter grootte van € 500/m), alsmede het vooruitbetalen door een grote klant met betrekking tot een aantal projecten. Hiermee zal € 1,5 mln (eerder) ter beschikking komen (de totale waarde van uitstaande opdrachten bedraagt € 10 mln). De grote klant, Machine Gebruik BV, heeft belang bij het voortbestaan van Machine Bouw BV omdat de producten gebruikt worden als onderdeel van door haar af te leveren projecten. Een faillissement zou grote schade toebrengen aan de bedrijfsvoering. De regionale ontwikkelingsmaatschappij heeft tevens een belang in Machine Gebruik BV zodat een 'dubbel motief' aanwezig is. Een voorwaarde voor de inbreng van € 2 mln is wel dat de bank (die de rekening-courant verschaft) de limiet handhaaft en de liquiditeitsprognose van oktober 2000 (op basis waarvan de limiet is bepaald) laat varen. Het huidige rekening-courantsaldo is ongeveer € 3,8 mln (oorspronkelijke dispositie € 3,5 mln), de bank dient derhalve bereid te zijn het krediet op te laten lopen tot de limiet van € 4,3 mln. De bank is in beginsel bereid hieraan mee te werken, mits de inbreng ook daadwerkelijk wordt geëffectueerd (zij schat haar verlies bij liquidatie op dat moment in op ongeveer € 2,5 à € 3 mln). Partijen stellen tevens vast dat er veel ten goede aan het veranderen is (bijvoorbeeld: alleen nog winstgevende tarieven gehanteerd en geen verliezen meer door onderbezetting van het personeel) en dat de prognoses realistischer zijn dan voorheen. Daarnaast blijkt dat een van de concurrenten op de rand van faillissement staat, wat een gunstig effect kan hebben op de toekomstige omzet.

Op 11 maart 2001 wordt gevraagd aan de bank om nog € 500/m beschikbaar te stellen. De vooruitbetalingen van Machine Gebruik BV zouden dan

€ 1 mln kunnen bedragen. De bank gaat hier in principe niet mee akkoord omdat hiermee het risicodragend vermogen onvoldoende wordt aangevuld; een definitief antwoord zal evenwel een week later volgen. Wel komen partijen overeen dat een interim-manager dient te worden aangesteld die zo snel mogelijke een financiële prognose voor 2001 op tafel zal moeten leggen.

Op 12 maart 2001 trekt Machine Gebruik BV zich terug uit de onderhandelingen. Belangrijkste overweging is dat het management problemen voorziet ten opzichte van haar eigen aandeelhouders en bank met betrekking tot de vooruitbetaling. Wel wordt aangegeven dat er interesse bestaat voor overname van activa na faillissement.

De bank houdt op dat moment, ondanks pandrechten op debiteuren, inventaris en machines, rekening met een verlies van € 2,1 mln op haar vorderingen.

Op 15 maart 2001 vindt een bespreking plaats tussen de bank en de onderneming. Inzet is een poging door middel van een onderhands akkoord de schulden te saneren. De bank becijfert dat, uitgaande van een *going-concern*situatie, de waarde van de zekerheden ruim hoger is dan de vorderingen. Genoegen nemen met een lager bedrag is dan ook niet bespreekbaar. De bank zegt het krediet op, maar geeft de onderneming, hangende de pogingen te komen tot een schuldsanering, tijdelijk nog enige ruimte in de rekening-courant.

Op 15 mei 2001 is duidelijk dat er geen perspectieven meer zijn. Een surseance van betaling/faillissement lijkt dan onvermijdelijk. De bank zegt dan ook definitief het krediet op en geeft aan dat de vordering opeisbaar is geworden. Daarnaast wordt de onderneming gesommeerd mee te werken aan een zogenoemde verhuurconstructie.¹⁹

Rond 20 mei 2001 wordt het faillissement uitgesproken van alle tot de groep behorende vennootschappen. Op 31 mei 2001 worden de activa (exclusief het onroerend goed) verkocht aan Machine Gebruik BV nadat een eerdere geïnteresseerde partij op het laatste moment is afgehaakt (de laatstgenoemde partij zou, waarschijnlijk ingegeven door de noodzaak van een snelle doorstart in verband met *going-concern*waarde, de aankoop deels hebben kunnen financieren met een krediet van de in de casus genoemde bank). De koper betaalt hier ongeveer € 3,7 mln voor, waarmee de bank die de rekening-courant heeft verschafte, bijna geheel wordt voldaan. Het restant wordt door de koper gegarandeerd met een bankgarantie.

Analyse

De onderneming heeft, nadat pogingen tot herstructurering van bedrijfsactiviteiten zijn gedaan, uiteindelijk behoorlijk onvoorbereid het

¹⁹ Bij een verhuurconstructie worden stil verpande goederen (veelal bedrijfsuitrusting en voorraden) onder vuistpand gebracht. Dit gebeurt door de grond waarop deze goederen zich bevinden, te verhuren aan de pandhouder. Op deze wijze kan de pandhouder voorkomen dat (de opbrengst van) de goederen via het bodemrecht van de Belastingdienst aan hem voorbijgaat.

faillissement aangevraagd. Er is niet echt sprake geweest van een poging van de onderneming om schulden te heronderhandelen. Wat nu feitelijk is gebeurd, is de overname van de onderneming via faillissement door de oorspronkelijke geïnteresseerde. Deze begint met een 'schone lei', want alle vorderingen van concurrente crediteuren en Belastingdienst zijn 'afgeschud'. De bank had een 100%-zekerheidsdekking. De vraag is dan ook of van haar verlangd kon worden om akkoord te gaan met een schuldsanering. Probleem is dat op een bepaald moment onvoldoende liquiditeit aanwezig was en de vraag naar voren kwam wie het risicodragende kapitaal zou inbrengen. De investeringsmaatschappij en bank hadden nog weinig vertrouwen door de verkeerde informatievoorziening en waren zeer voorzichtig met prognoses. Daarnaast kon de investeringsmaatschappij, gezien een statutair maximum, geen kapitaal meer inbrengen. Het lijkt erop dat een activatransactie na faillissement uiteindelijk de beste oplossing was, want er zouden wellicht nog veel meer 'lijken in de kast' zitten. Door de snelle doorstart konden 160 werknemers aan het werk blijven in een 'geschoonde' onderneming. De concurrente schuldeisers zouden waarschijnlijk toch al niets ontvangen, nu evenwel ook niet. De bank sprong er uiteindelijk het beste uit, ondanks dat even daarvoor gevreesd werd voor een grote strop. Dankzij een verhuurconstructie heeft zij het proces uiteindelijk deels zelf kunnen 'regisseren'.

5. *Machines II*

Beschrijving onderneming

Machines II Holding BV is een fabrikant van machines. De onderneming besteedt haar productie uit zodat zij zich volledig kan richten op onderzoek en ontwikkeling, assembleren en marketing. De onderneming heeft verkoopkantoren in Europa, de Verenigde Staten en in Azië. De markt waarin zij opereert, verandert snel en machines worden in het algemeen vervangen voordat ze technisch zijn versleten. In totaal hebben vijf banken ongedekte kredietfaciliteiten ter beschikking gesteld ter grootte van (pro resto) ruim € 108 mln.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In het voorjaar van 1999 wordt de onderneming onder Bijzonder Beheer geplaatst bij een aantal banken. Reden is een acuut liquiditeitsprobleem, alsmede het feit dat aan een aantal voorwaarden in de kredietovereenkomsten niet meer wordt voldaan. De volgende acties worden vervolgens ondernomen:

- Onderzoek wordt gedaan naar de ontwikkeling van de resultaten van de onderneming, de financiële positie, de voorraad, de stand van de debiteuren en de te verwachten kredietbehoefte voor de nabije toekomst.
- Het management wordt geïnstrueerd alle relevante informatie ter beschikking te stellen en overleg vindt plaats over verschillende mogelijke oplossingen.

- Om het liquiditeitsprobleem op te lossen wordt additioneel ongeveer € 15 mln door de banken ter beschikking gesteld. De inventaris, voorraad, het intellectueel eigendom, alsmede de debiteuren worden daarbij in onderpand gegeven.

Het management krijgt het niet voor elkaar om de problemen op te lossen. Dit wordt versterkt doordat de marktomstandigheden slechter worden dan was verwacht. De poging om een dochtermaatschappij in Spanje te verkopen mislukt omdat het geboden bedrag te laag is.

Er wordt geconcludeerd dat een grote kapitaalinjectie nodig is om de onderneming te behoeden voor faillissement. De inbreng van vreemd vermogen lijkt daarbij geen optie omdat het eigen vermogen daarmee nog meer verslechtert: de additionele financieringsbehoefte is dermate hoog dat een negatief eigen vermogen ontstaat van enkele tientallen miljoenen euro's. Daarbij is de post handelscrediteuren (kort vreemd vermogen) opgelopen naar € 41 mln. Er wordt dan ook gepoogd de gehele onderneming te verkopen. Deze poging mislukt ook omdat de voorwaarden waaronder dit zou moeten plaatsvinden, zoals gesteld door een groep van geïnteresseerde investeerders, in de ogen van het management en de banken niet acceptabel is. Begin september 1999 besluiten de banken geen additioneel vermogen meer ter beschikking te stellen, mede omdat het eerder tijdelijk ter beschikking gestelde bedrag van € 15 mln niet op tijd terug kan worden betaald. De onderneming besluit hierop surseance van betaling aan te vragen. De banken en bewindvoerders komen overeen dat de productie zal worden gestopt en dat alleen de serviceafdeling zal blijven draaien hangende de zoektocht naar overnamekandidaten (het continueren van het onderhoud aan de machines is, zo verwacht men, noodzakelijk om de onderneming *going concern* te houden). Een noodkrediet van € 1,5 mln wordt daarbij door de banken ter beschikking gesteld, mede omdat de getaxeerde *going-concern*waarde van de vlottende activa (exclusief debiteuren) beduidend hoger ligt dan de liquidatiewaarde (ongeveer € 11 mln hoger).

De bewindvoerders onderhandelen met verschillende partijen over een overname, alsmede een doorstartscenario. Uiteindelijk resteert één partij die geïnteresseerd is in een doorstart na faillissement. Het betreft een investeringsmaatschappij die in handen is van een voormalig mede-eigenaar van de onderneming. Met deze partij wordt een doorstart gerealiseerd nadat Machines II Holding BV failliet is verklaard. De belangrijkste voorwaarden van het overnamecontract zijn hierna weergegeven.

- De overnemer zal de uitstaande vorderingen namens de bank innen en ontvangt daarvoor 20% van de netto-opbrengst. Voorwaarde is wel dat aan alle service- en onderhoudsverplichtingen wordt voldaan. Per datum faillissement staat een bedrag van € 86 mln aan debiteuren open.
- De overnemer koopt het gereedschap en de reserveonderdelen voor € 2,3 mln. De Belastingdienst (bodemrecht) zal hiervan € 1,4 mln ontvangen, het restant is voor de banken.

- De overnemer zal het onderhanden werk en de voorraad gereed product proberen te verkopen namens de banken. Hij betaalt, in het geval van verkoop, hiervoor 70% tot 90% van de interne kostprijs. De overnemer krijgt tot 1 juli 2001 de tijd de goederen te verkopen; daarna zal het niet verkochte deel tegen liquidatiewaarde worden verkocht (door deze constructie kan de overnemer profiteren van hogere marges op te verkopen goederen).

De verwachting van de banken is op dat moment dat een succesvolle doorstart zal leiden tot een hoge opbrengst voor debiteuren en voorraden. Schattingen variëren hierbij van € 36-63 mln ten opzichte van een maximale opbrengst van € 21 mln in geval van een faillissement zonder doorstart.

Onder de naam Machines II Holding Nieuw BV wordt de onderneming met een derde van het personeel doorgestart. De *start-up* van de doorstart blijkt moeilijk. Hierna is een aantal belangrijke redenen weergegeven:

- De curator van de Spaanse dochtermaatschappij van Machines II Holding BV claimt het intellectueel eigendom van Machines II Holding BV, alsmede een aanzienlijk deel van de voorraden (in april 2000 wordt door partijen echter een overeenkomst gesloten ter beslechting van het geschil).
- Het innen van de debiteuren van Machines II Holding BV verloopt moeizaam (in november 2000 is slechts € 18 mln geïnd). Daarnaast is gebleken dat ruim € 27 mln aan vorderingen betrekking heeft op niet-geproduceerde en derhalve niet-verkochte goederen. De waarde hiervan is derhalve nihil. Een taxatiebureau heeft het restantbedrag dat kan worden geïnd, geschat op € 8 mln. Hiermee zou het totaal kunnen uitkomen op € 26 mln ten opzichte van de (verstrekke) nominale waarde van € 87 mln.
- Daarnaast bestaat bij vrijwel elke vordering een (juridisch) geschil met betrekking tot de geleverde goederen, alsmede gerelateerde service- en onderhoudskwesties.

In het licht van het bovenstaande is een onderzoek gestart door de curatoren naar de handelwijze van het management en de accountant van Machines II Holding BV.

In juli 2000 raakt Machines II Holding Nieuw BV in de problemen. Als gevolg van grote verliezen – de marktomstandigheden zijn slecht en ook de integratie van Machines II Holding Nieuw BV binnen de overnemende onderneming verloopt moeizaam en is kostbaar – kan zij niet voldoen aan een aantal van de gemaakte afspraken bij de doorstart (met name de afspraak dat alle ontvangsten uit verkopen namens de bank meteen worden doorgegeven aan de bank). Een schuld van € 2,7 mln is hierdoor ontstaan. De banken en het management komen overeen dat € 1,4 mln conform een vast aflossingsschema wordt voldaan en dat het restant in de loop van 2002

wordt terugbetaald. Dit alles onder voorwaarde dat geen nieuwe schulden uit dien hoofde meer ontstaan. Ook de verkooptermijn voor de voorraad wordt opgeschort naar 1 juli 2002 zodat de onderneming kan blijven profiteren van hogere marges op de te verkopen voorraad. Daarnaast stellen de banken additioneel € 4 mln ter beschikking boven op de € 3,8 mln die ter beschikking is gesteld bij de doorstart. Belangrijke overweging hierbij is het vertrouwen in het management en de aandeelhouders. Niet alleen vanwege hun vermeende competentie, maar ook vanwege hun aanzienlijke bijdrage in het risicodragend kapitaal van Machines II Holding Nieuw BV. In juni 2001 besluit een van de banken een verlies van € 51 mln te nemen op haar vordering van bijna € 57 mln bij de failliete vennootschap Machines II Holding BV.

Analyse

Machines II was een onderneming met 'lijken in de kast' en is mede daardoor failliet gegaan. De betrokken banken hadden grote ongedekte vorderingen (gebaseerd op een verkeerde voorstelling van zaken). Nadat faillissement onvermijdelijk bleek, is de doorstart gefinancierd door dezelfde banken. Zij zagen namelijk dat de *going concern value* met name in debiteuren en voorraden zat en hadden dus belang bij continuering van de activiteiten. De overnemer komt uiteindelijk ook in de problemen, maar door het vertrouwen van de betrokken banken in de onderneming (management) is actief en succesvol gewerkt aan minnelijke oplossingen.

6. Marketing

Beschrijving onderneming

Marketing Holding NV is een onderneming die zich, via een aantal dochtermaatschappijen, toelegt op het verzorgen van het projectmanagement van (grote internationale) marketingcampagnes. Begin jaren negentig is de onderneming door middel van een MBO losgekoppeld van een internationale ICT-onderneming. In de jaren erna zijn de winsten geïnvesteerd in het opbouwen van een internationaal netwerk van kantoren, alsmede de verbreding van de dienstverlening. De omzet bedraagt in 1998 ruim € 23 mln, ongeveer 50% hiervan is nog steeds afkomstig van de genoemde ICT-onderneming.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Eind 1998 wordt een gespecialiseerd adviesbureau ingeschakeld om de onderneming bij te staan in een herstructureringsproces. Door de investeringen in de buitenlandse dochtermaatschappijen is de liquiditeit onder druk komen te staan. Om deze druk weg te nemen is reeds een aantal maatregelen genomen, te weten:

- verlenging van de betalingstermijn van crediteuren;
- besparingen op minder noodzakelijke kosten;

- het zo snel mogelijk beëindigen van de activiteiten van een van de dochtermaatschappijen.

Hoewel de liquiditeitskrachte door deze maatregelen is afgenomen, neemt deze enige tijd later weer toe door het verlies van een deel van de afzet aan de grote ICT-onderneming. De omzet is hierdoor met 40% afgenomen waardoor onder andere een reductie moet plaatsvinden van het personeelsbestand om de kosten aan te passen aan de gewijzigde lagere omzet. Omdat de bancaire financiering (€ 3,6 mln) van de onderneming gekoppeld is aan het debiteursaldo dreigt een liquiditeitstekort. Dit wordt nog versterkt door een noodzaak van additionele financiering (tussen € 675/m en € 900/m) van een in potentie winstgevende maar thans verliesgevende dochtermaatschappij die zich bezighoudt met internetgerelateerde activiteiten (kapitaalbelang bedraagt 51%).

Het adviesbureau ondersteunt de onderneming op twee vlakken:

- liquiditeitsmanagement, waarbij de focus ligt op het zo effectief mogelijk omgaan met inkomende en uitgaande kasstromen (*cash flow*), alsmede het genereren van additionele liquiditeit totdat de *cash flow* weer positief is;
- reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten gericht op het zo snel mogelijk aanpassen van de onderneming op de teruggevallen omzet. Focus hierbij is het zo snel mogelijk positief krijgen van de *cash flow*.

Het volgende plan wordt uitgevoerd in het eerste kwartaal van 1999:

1. Een *quick scan* wordt uitgevoerd om zo snel mogelijk een beeld van de aard en omvang van de problematiek te hebben.
2. De financiële situatie wordt gestabiliseerd door liquiditeitsmanagement, het verbeteren van het managementinformatiesysteem, het verbeteren van het werkkapitaal, kostenreducties, alsmede het zoeken naar additionele financiering bij banken en andere financiële partijen.
3. De onderneming wordt ondersteund bij het uitvoeren van de reorganisatie, waarbij de focus ligt op het zo snel mogelijk afslanken van de onderneming. *Cash flow*-prognoses en de impact van de reorganisatie op de *cash flow* dienen hierbij als belangrijk sturingsinstrument.

Het lukt de onderneming de situatie te stabiliseren. Met behulp van liquiditeitsmanagement is zij in staat een kostenreductie van 30% door te voeren en de reorganisatie te financieren. Daarnaast wordt tevens een afbetalingsregeling getroffen met de belangrijkste niet-bancaire crediteuren van de onderneming (deze 10% van de crediteuren representeert ongeveer 80% van het totale bedrag aan uitstaande schulden). Eind februari 1999 eist de bank echter een groot deel van haar vordering op omdat de onderneming niet (meer) voldoet aan de voorwaarden in de kredietovereenkomst. Een compromis wordt bereikt over de hoogte ervan. De financiële ruimte wordt gecreëerd door de eerdergenoemde crediteuren te benaderen voor een

aangepast aflossingsschema. Nieuwe financiers/investeerders worden evenwel niet gevonden.

In juli 1999 vertrekt een klant die 20 à 30% van de omzet representeert. De onderneming komt hierdoor wederom in de problemen. Gepoogd wordt dan ook alsnog tot een akkoord te komen met de grootste crediteuren, alsmede een nieuwe investeerder te vinden die risicodragend vermogen inbrengt. Daarnaast wordt gepoogd het huurcontract af te kopen (het gebouw is te groot voor de afgeslankte organisatie). Dit lukt echter niet hoewel de verhuurder wel bereid is tot januari 2000 vrijwillig uitstel van betaling te verlenen.

Omdat de pogingen (gedeeltelijk) mislukken, wordt begin 2000 een doorstart na faillissement voorbereid en geëffectueerd. De onderneming was te zwak geworden als gevolg van de teruggevallen omzet en de hoogte van de schulden. De adviseur stelt dat de onderneming overlevingskansen zou hebben gehad wanneer direct bij de eerste reorganisatie een overnamekandidaat was gevonden.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen doordat zij te veel afhankelijk is van enkele klanten, alsmede een verliesgevende buitenlandse dochtermaatschappij. Met het wegvallen van een van de klanten is in eerste instantie succesvol een informele reorganisatie uitgevoerd, waarbij de nadruk lag op het afslanken van de onderneming, alsmede het stoppen van de verliesgevende activiteiten. Met het wegvallen van een andere grote klant enige tijd later ontstaat (wederom) een crisissituatie. De pogingen om via een minnelijk akkoord de balans te saneren, alsmede additioneel risicodragend kapitaal aan te trekken mislukken, waardoor faillissement onvermijdelijk wordt.

7. Meubel

Beschrijving onderneming

Meubel Holding BV is de houdstermaatschappij van verschillende meubelzaakformules variërend van 'klassieke' tot en met 'trendy' meubelwinkels. Er zijn ongeveer 250 personen werkzaam voor de onderneming, verdeeld over het hoofdkantoor, drie distributiecentra en de filialen. De onderneming wordt geleid door een DGA met twee zonen, alsmede een financieel directeur.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Begin 1999 wordt het management van de onderneming overgenomen door de twee zonen. In juni 2000 concludeert de huisbank van de onderneming, nadat deze heeft meegedeeld dat de omzet en prognoses met € 2 mln achterblijven en bij sommige vestigingen met 30%, dat bij de onderneming sprake is van een noodsituatie. Er wordt besloten dat de kredietfaciliteiten

enige tijd worden gecontinueerd, mits de onderneming komt tot een groot-scheeps saneringsplan in samenwerking met een extern adviesbureau. De huisbank heeft evenwel op dat moment mogelijkheden om, op grond van de kredietovereenkomst en binnen redelijkheid en billijkheid, het krediet op te zeggen.

De bedrijven binnen de Meubel Holding BV bevinden zich op dat moment reeds jaren in een situatie van onvoldoende winstrealisatie. Bij een gemiddelde omzet van rond € 50 mln en een brutomarge van 43% zijn de resultaten (voor belastingen) opgeteld over de laatste vijf jaar en het eerste halfjaar van 2000 nihil. De prognose van het resultaat voor geheel 2000 is daarbij ook zwaar negatief. Dit blijkt uit hierna financieel overzicht (x € 1.000):

1995	1996	1997	1998	1999	Eerste halfjaar 2000	Prognose 2000
291	-/-582	386	251	254	-/-1.250	-/-1.917

De solvabiliteit bedraagt ultimo 1999 ongeveer 15%. Daarnaast wordt geconstateerd dat de *cash flow*²⁰ onvoldoende is om aan de bestaande aflossingsverplichtingen te kunnen voldoen, wanneer rekening wordt gehouden met noodzakelijke investeringen in de *restyling* van bepaalde vestigingen. Ook blijkt dat de prognoses de laatste vijf jaar telkens fors lager zijn uitgekomen, en er wordt getwijfeld aan de prognoses tot en met 2005. De investeringen in nieuwe vestigingen zijn door middel van lease/huur en financiering van derden (lees: handelscrediteuren en bedrijfsvereniging²¹) gefinancierd, wat tot een druk op het werkkapitaal heeft geleid. Op basis van de historische *cash flow*-cijfers bestaat geen extra leencapaciteit en de bank concludeert dan ook dat risicodragend kapitaal moet worden ingebracht om het liquiditeitstekort, dat per 1 juli 2000 wordt begroot op € 3,5 mln,²² teniet te doen.

Op 12 september 2000 rapporteert het adviesbureau. Er wordt geconcludeerd dat de onderneming op zeer korte termijn van een *sales-driven* organisatie naar een *profit-driven* organisatie moet transformeren. De belangrijkste oorzaken voor de slechte resultaten kunnen als volgt worden samengevat:

- De onderneming heeft zonder duidelijke strategie allerlei winkelformules in de markt gezet.
- Te lang zijn winkels opengehouden die reeds jaren verlies maakten.
- De opening van vier nieuwe vestigingen in een aantal woonboulevards is gepaard gegaan met grote aanloopverliezen en aanzienlijke investeringen in inventaris en voorraden.

20 Onder *cash flow* wordt in casu verstaan het verschil tussen de ontvangsten en uitgaven uit bedrijfsoperaties (bedrijfsactiviteiten) van de onderneming in een bepaalde periode.

21 Thans UWV genaamd.

22 Met behulp van een kapitaalinjectie zou een groot deel van de kortetermijnschulden kunnen worden voldaan. Begroot wordt dat € 3,5 mln aan schuld betrekking heeft op direct opeisbare schulden.

- Een daling van 5 à 10% van de consumentenbestedingen in de meubelbranche.
- Het service- en kwaliteitsniveau is niet goed. Slechts 25% van de bestellingen wordt in eerste instantie correct geleverd.
- Het kostenniveau is te hoog, met name op gebied van inkoop en logistiek.

Wanneer bovenstaande oorzaken kunnen worden weggenomen, is de onderneming levensvatbaar en kan, zo wordt geconcludeerd, reeds in 2001 weer winst worden gemaakt. Doelstelling hierbij is een winst van ongeveer € 500/m. Het saneringsplan omvat vier projecten, waarbij tussen haakjes de beoogde besparing is vermeld:

- sluiting van verliesgevende filialen en het stopzetten daarbij van een van de winkelformules (€ 356/m);
- personeelsreductie in filialen, magazijnen en hoofdkantoor naast personeelsreductie als gevolg van sluiting filialen (€ 353/m);
- verhogen van het service- en kwaliteitsniveau (1% van netto-omzet²³);
- verbetering van het logistieke proces (€ 253/m).

Het sluiten van de filialen zal voor het resultaat van 2000 geen wezenlijk effect hebben in verband met de bijkomende kosten. Belangrijk is dat snel nieuwe huurders voor de panden kunnen worden gevonden (vrijwel alle filiaalpanden zijn gehuurd) en dat de inventaris en voorraad voor aanvaardbare prijzen kunnen worden verkocht. Het resultaat voor 2001 wordt begroot op € -/-265/m. De effectieve besparingen komen uit op € 962/m. Het beoogde resultaat in 2001, na implementatie van de actieplannen, bedraagt derhalve € 697/m.

Begin oktober 2000 vraagt de onderneming, in verband met de betalingsachterstanden, aan de huisbank om een tijdelijke mogelijkheid tot overschrijding van de bestaande limiet in rekening-courant van € 2 mln tot € 3,4 mln. De bank spreekt hierop de wens uit de kredietfaciliteiten te gaan beperken tot een betaalfaciliteit in rekening-courant van € 1,25 mln, gerelateerd aan een omzet van € 60 mln op jaarbasis en een betaalstroom via haar rekeningen (bij lagere omzetten zal een lagere limiet toegestaan worden). Daarnaast zal een bankgarantiefaciliteit worden verstrekt van € 800/m ten behoeve van de huur van vestigingen. Het terugbrengen zal hierbij gefaseerd gebeuren. Tot en met het einde van 2000 wordt een maximale limiet toegestaan van € 2,75 mln, waarna vervolgens de rekening-courantlimiet moet worden afgebouwd naar het genoemde niveau. De realisatie van de daling dient te geschieden uit de opbrengsten van de voorraden van gesloten filialen. Teneinde de seizoensinkopen te kunnen financieren zal vervolgens in de maand mei 2001 wederom een tijdelijke overstand worden toegestaan. Daarnaast dienen met het sluiten van de filialen de bankgaranties te worden verlaagd met de opbrengsten van de inventarissen tot € 800/m en zal door

23 Netto-effect in € is meegenomen in de beoogde besparing van € 253/m binnen het logistieke proces.

de bank per uiterlijk april 2002 een creditsaldo zijn opgebouwd uit de *cash flow* ter grootte van de dan geldende garanties (contant gedekte bankgarantie). De voorwaarden voor de faciliteit betreffen:

- een geconsolideerde solvabiliteit per ultimo 2001 van minimaal 25% en per ultimo 2002 van 35%;
- het achterstellen van de gestorte bedragen (leningen) door de aandeelhouders en derden in 2000 van € 1 mln;
- maandelijkse rapportages ten aanzien van de voortgang van het *turnaround*-proces.

Op 30 mei 2001 blijkt dat de omzetten en resultaten voor 2001 achterblijven en dat de verwachting is dat dit ook voor geheel 2001 en 2002 zal gelden. Mede hierdoor wordt dan ook naar mogelijke overnamekandidaten voor delen van de onderneming gezocht. Daarbij wordt wederom gepoogd nieuw risicodragend kapitaal aan te trekken. Voor 2001 werd in december 2000 een winst van € 69/m verwacht, ongeveer 10% van het oorspronkelijk begrootte resultaat enkele maanden eerder. In maart 2001 werd dit bijgesteld naar € -/-730/m. In april 2001 echter vindt weer een positieve bijstelling plaats naar een resultaat van ongeveer nihil, waarbij een verwachting over 2002 wordt uitgesproken van € 826/m. De bank reageert hierop door te stellen dat ondanks de lopende reorganisatie van de bedrijven, sluiting van verlieslatende vestigingen en een maximaal kostenreductieplan een fors herstel van de tot de budgetten achtergebleven omzet en het tegenvallend resultaat in het afgelopen kwartaal voor de continuïteit van onderneming absoluut noodzakelijk is. Daarnaast wordt onder strikte voorwaarden een gevraagde versoepeling toegestaan van de voorwaarden zoals gesteld onder het plan tot afbouw van de bestaande kredietfaciliteiten, omdat de afbouw voor *een deel en in tijd* niet gerealiseerd zijn door de onderneming. Het blijkt namelijk dat naast de tegenvallende omzet en *cash flow* een vertraging is opgetreden in het sluiten van vestigingen, alsmede dat de opbrengsten van voorraden en inventaris tegenvallen. Bij de versoepeling wordt de hoogte van aflossing enigszins naar beneden aangepast onder voorwaarde dat extra opbrengsten worden aangewend tot verdere afbouw, alsmede wordt extra zekerheid gesteld door verpanding van een vordering uit hoofde van terug te ontvangen vennootschapsbelasting. Daarnaast dient wekelijks gerapporteerd te worden over de gang van zaken.

Midden oktober 2001 blijkt dat het geconsolideerde verlies tot en met september 2001 € 1,39 mln bedraagt en de verwachting wordt uitgesproken dat dit over het gehele jaar € 1,27 mln zal bedragen. Het eigen vermogen is dan vrijwel nihil. Daarnaast wordt een liquiditeitstekort over 2001 geprognosticeerd van € 3,1 mln (waarbij geprobeerd wordt dit via leverancierskrediet op te vangen). De onderneming besluit dan ook te proberen om (delen van) de onderneming te verkopen. Er blijken vier serieuze kandidaten te zijn voor gehele of gedeeltelijke overname (al dan niet met behulp van een doorstartscenario). De bank is bereid om gaande de gesprekken

wederom een tijdelijke overstand toe te staan van de rekening-courantlimiet. De bank geeft evenwel aan dat per 10 november 2001 bij de bank conveniërende aflossingsvoorstellen moeten zijn voorgelegd omdat anders de kredietfaciliteiten worden opgezegd.

Op 10 november 2001 deelt Meubel Holding BV aan de bank mee dat een overnamekandidaat bereid is de vorderingen en bankgarantie over te nemen tegen een bedrag van € 3 mln, waarbij de bank een verlies zou moeten nemen van € 522/m op haar totale vordering en bankgarantie van € 3,6 mln. De bank reageert hier in beginsel positief op en is bereid een maximumverlies van € 331/m te nemen. De onderneming reageert hier echter negatief op, de overnamekandidaat haakt af, waarop de bank op 17 november 2001 het krediet opzegt met het verzoek het volledige bedrag te voldoen.

Op 19 november 2001 wordt vervolgens surseance van betaling aangevraagd door Meubel Holding BV, waarbij de bewindvoerder vrijwel direct aangeeft dat sprake zal zijn van een activatransactie na faillissement. De bank is bereid mee te werken aan een onderhandse verkoop van de activa en passiva en bereid om 2,5% aan de boedel bij te dragen, mits zij niet volledig wordt voldaan uit de verkoop van de aan haar verpande voorraad. Ook is er geen bezwaar tegen continuering van verkopen in winkels, mits de opbrengsten van verpande zaken rechtstreeks naar de bank gaan.

Op 28 november 2001 vindt de beoogde overdracht van activa vanuit faillissement plaats aan de oorspronkelijk geïnteresseerde partij die vrijwel alle activa koopt. Daarnaast wordt vrijwel al het personeel overgenomen, alsmede de (reeds aanbetaalde) bestellingen. Het oude management zal daarbij een deel van de overgenomen filialen gaan leiden. Uit de opbrengst van verkochte activa wordt de vordering en de bankgarantie geheel voldaan, de *recovery rate* van de bank is 100%.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen door het achterblijven van een duidelijke strategie voor de winkelformules. De onderneming is niet in staat gebleken om op tijd, in het licht van ook nog dalende consumentenbestedingen, de opbrengsten en kosten in balans te brengen. Het reorganisatieplan leek in de kern goed, maar werd te laat ingezet. Het stelselmatig achterblijven van de resultaten ten opzichte van de prognoses verklaart wellicht de afwachtende houding van de huisbank en de roep om inbreng van risicodragend kapitaal. Uiteindelijk lijken er overnamekandidaten te zijn die door middel van een crediteurenakkoord en inbreng van de benodigde financiële middelen de onderneming willen en kunnen saneren. De huisbank is daarbij bereid om (deels) in te gaan op een voorstel tot afschrijving van een deel van haar vordering teneinde de onderneming in stand te houden. De overnamekandidaten weigeren hierover te onderhandelen, wat uiteindelijk resulteert in een faillissement van de totale groep. Na faillissement zijn het dezelfde kandidaten die de onderneming via een activatransactie overnemen. Het vermoeden bestaat dat de overnamekan-

didaten uiteindelijk het faillissement hebben afgewacht teneinde alleen die delen te kunnen overnemen die in de kern levensvatbaar waren. Een kostbare reorganisatie kon hierbij achterwege worden gelaten. De verliezen van de onderneming zijn uiteindelijk gedragen door de handelscrediteuren en de verschaffers van het risicodragend kapitaal.

8. Service

Beschrijving onderneming

Service Beheer BV is een houdstermaatschappij van zes dochtermaatschappijen. De activiteiten van de onderneming zijn gericht op het verlenen van ondersteunende diensten aan bedrijven. Van de omzet is ongeveer 80% vastgesteld op grond van meerjarige contracten. De omzet is verspreid over een grote groep van klanten waarvan de grootste circa 5% van de totaalomzet uitmaakt. Op fulltime basis zijn ongeveer 370 personen werkzaam voor de onderneming.

In 1995 is Service Beheer BV door middel van een MBO door het zittende management overgenomen van de oorspronkelijke eigenaar. De overnemende vennootschap, thans Nieuw Service Holding BV, is in handen van het management van Service Beheer BV (4%), een stichting administratiekantoor (8%), de oorspronkelijke eigenaar (29,7%) en een investeringsmaatschappij (gelieerd aan een bank; 58,3%). De aandelen Service Beheer BV werden in 1995 voor ruim € 15 mln verkocht, waarbij de verwachting bestond dat de winst in 1995 € 2,75 mln zou bedragen.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Eind 1995 blijkt dat de onderneming met organisatorische problemen kampt en dat de bedrijfseconomische situatie in negatieve zin afwijkt van de uitgangspunten die aan de overname ten grondslag hebben gelegen (de winst bedraagt in 1995 uiteindelijk slechts € 89/m in plaats van € 2,75 mln). De lasten (rente en aflossingen) die voortvloeien uit de financieringsstructuur van de – naar dan blijkt te dure – overname, zijn dan ook te groot voor de oorspronkelijke holdingmaatschappij genaamd Service Holding BV.

Uitmo 1997 wordt daarom besloten een financiële herstructurering door te voeren. Deze herstructurering heeft de volgende inhoud:

- Service Holding BV draagt de aandelen in Service Beheer BV over aan een nieuw op te richten Nieuw Service Holding BV, waarna Service Holding BV zal worden geliquideerd.
- De overnameprijs bedraagt € 6 mln. Deze opbrengst zal voorafgaande aan de liquidatie worden aangewend om verstrekte leningen (totaal € 3,85 mln) van de investeringsmaatschappij terug te betalen, alsmede preferente (holding)aandelen in te kopen bij deze investeringsmaatschappij (totaal € 2 mln). Het restant (€ 150/m) betreft terugbetaling van een achtergestelde lening van de investeringsmaatschappij en de oorspronkelijke eigenaar.

- Door de overname ontstaat een nieuwe zeggenschapsverhouding (zoals hiervoor aangegeven). De oorspronkelijke eigenaar schrijft hierbij ruim € 3 mln af op zijn oorspronkelijke investering in de te liquideren holding.
- De huisbank van Service Beheer BV breidt het rekening-courantkrediet uit met € 1,25 mln en zet van het totaal uitgeleende bedrag € 2,75 mln om in een achtergestelde converteerbare lening. Daarnaast worden de aflossingen op de leningen (totaalbedrag aan leningen bedraagt ongeveer € 20 mln) opgeschort tot 1 januari 1999.

De resultaatsontwikkeling tot dan vertoont het volgende beeld: in 1996 werd nog een (bescheiden) winst geboekt van € 392/m op een omzet van € 25,5 mln, in 1997 wordt echter een verlies geleden van € 1,3 mln op een omzet van € 28 mln.

Omdat maatregelen ter verbetering van de marge en ter verlaging van de kosten wel worden aangekondigd maar niet tot resultaat leiden, gaan de aandeelhouders en de huisbank twifelen aan de capaciteit van het management om de noodzakelijke reorganisatie door te voeren. Een deskundige wordt in de loop van 1998 dan ook ingehuurd om een bedrijfsscan te laten uitvoeren, alsmede de nodige reorganisatie in te zetten. De deskundige komt tot de volgende conclusie:

- De afwijkingen ten opzichte van het MBO-plan worden veroorzaakt door hogere loonkosten (ruim 11%), voornamelijk als gevolg van toegenomen ziekteverzuim.
- De marges staan onder druk door verscherpte concurrentie.
- Er is onvoldoende inzicht in de relatie tussen kosten en opbrengsten van verschillende activiteiten.
- Problemen doen zich voor in een nieuwe vestiging waarbij de investering nog niet is afgerond.
- Er is een gebrek aan effectieve centrale besturing van de bedrijfsprocessen.
- De resultaten voor de komende jaren zullen achterblijven omdat het hoge kostenniveau onvoldoende kan worden doorberekend in de prijzen.

De reorganisatie is dan ook vooral gericht op het terugdringen van het kostenniveau van de onderneming, het stroomlijnen van bedrijfsprocessen, het terugdringen van het ziekteverzuim, alsmede het vergroten van het inzicht in de kosten- en opbrengstenstructuur. In 1998 wordt echter wederom een verlies geleden. Door een boekwinst op de verkoop van een bedrijfsonderdeel wordt dit verlies van € 1,1 mln echter uiteindelijk een winst van € 36/m. De opbrengst van 2,15 mln wordt aangewend om het rekening-courantkrediet te verlagen.

Omdat de onderneming niet in staat is kosten en marges onder controle te krijgen, wordt eind 1998 getracht de onderneming aan een kapitaalkrachtige branchegenoot te verkopen. Een aantal partijen is geïnteresseerd, maar uiteindelijk resteert één kandidaat voor de overname van de aandelen in Service Beheer BV. In de loop van 1999 vinden de onderhandelingen plaats.

Ondertussen worden de aflossingen van Service Beheer BV, hangende de overname, wederom enkele malen opgeschort. De huisbank treft daarnaast een voorziening van € 7,5 mln vanwege onderdekking met betrekking tot gevestigde zekerheden (hypotheek onroerend goed en pandrecht op inventaris, voorraad en debiteuren). Daarnaast wordt verpanding van contracten geëist om in geval van een deconfiture deze te kunnen verkopen.

In de herfst van 1999 wordt evenwel duidelijk dat geen overeenstemming kan worden bereikt met de beoogd overnemer van de onderneming. De onderhandelingen met deze partij mislukken enerzijds door een weigerachtige houding van twee meerderheidsaandeelhouders om de aandelen voor € 1 over te dragen (zij eisten betaling van € 1 mln) en anderzijds doordat geen overeenstemming wordt bereikt met betrekking tot door de beoogde koper geëiste concessies van de bank. Het onderhandelingsproces werd verder gecompliceerd doordat de kosten van een noodzakelijk sociaal plan (mede als gevolg van het hoge ziekteverzuim) te hoog zouden zijn. De beoogde overnemer blijft desalniettemin geïnteresseerd in een overname van de activa na een faillissement. De bank voorziet dan ook dat wanneer op korte termijn geen risicodragend kapitaal wordt ingebracht, al dan niet door middel van een overname, de onderneming op een faillissement afstevent. Enerzijds omdat de marges nog te veel onder druk staan en onder de huidige omstandigheden geen verbetering te verwachten valt, en anderzijds omdat op middellange termijn twee grote leningen aflopen waarvoor, zeker nu de beoogde koper is afgehaakt, nog geen mogelijkheden zijn gevonden om deze af te lossen. De verwachting is op dat moment dat het verlies voor de bank zal oplopen tot € 12,5 mln.

Op 4 oktober 1999 deelt de bank schriftelijk mee dat conform eerder gemaakte afspraken per 19 oktober 1999 een bedrag van € 2 mln aan risicodragend vermogen moet zijn ingebracht op straffe van opzegging van het krediet. De onderneming overweegt daarop surseance van betaling aan te vragen, waarna de bank het krediet opzegt. Met de bewindvoerder, begin november 1999 is de surseance van betaling verleend, wordt evenwel afgesproken dat de kredietregeling ongewijzigd blijft voor een periode van drie weken onder de voorwaarde dat de zekerheden niet verslechteren. Het streven hierbij is om op 23 november 1999 een activatransactie (na faillissement) te bewerkstelligen.

Uiteindelijk vindt op 21 november 1999 de verkoop plaats van alle activa en activiteiten van Service Beheer BV. Nadat de beoogde overnemer allereerst een bod had gedaan van € 11 mln werd dit verhoogd, onder druk van een concurrent, tot € 13 mln. Door de verkoop *going concern*, waarbij de activiteiten (die in deze branche niet stil kunnen liggen) gecontinueerd werden, is het verlies voor de bank uiteindelijk ruim € 6 mln.

Analyse

Door een combinatie van een te dure MBO, hevige concurrentie, zwak management en reorganisatiemaatregelen die onvoldoende werken, is de

onderneming in de problemen gekomen. Feitelijk heeft tweemaal een (poging tot) informele reorganisatie plaatsgevonden. De eerste keer een voornamelijk financiële herstructurering teneinde de hoge lasten als gevolg van de te dure MBO terug te dringen in combinatie met een poging tot herstructurering van de bedrijfsactiviteiten. De tweede keer met name gericht op het onderbrengen van de onderneming bij een kapitaalkrachtige partij om op deze wijze synergie te bereiken. Uiteindelijk heeft een combinatie van te hoge afvloeiingskosten en een weigerachtige houding van enkele aandeelhouders, ten aanzien van de hoogte van de overnameprijs, geleid tot een faillissement. De beoogde (en uiteindelijk feitelijke) overnemer leek op een bepaald moment meer gericht op een doorstart na faillissement dan op overname in het kader van een informele reorganisatie. Hoewel, conform de definitie van het onderzoek, sprake is van een mislukte informele reorganisatie kan, door de snelle *going-concern* overdracht van de activa en de bereidheid van de bank om door te financieren, in maatschappelijke en economische zin van een succesvolle reorganisatie worden gesproken.

9. Staal

Beschrijving onderneming

Staal Holding BV is een onderneming actief binnen de metaalnijverheid. De onderneming is gespecialiseerd in het vervaardigen van staalconstructies. De omzet van de onderneming bedroeg begin jaren negentig gemiddeld ongeveer € 30 mln. In de jaren daarna groeit de onderneming explosief en stijgt de omzet tot € 99 mln in 1996. Eind jaren negentig zijn ongeveer 350 personen werkzaam voor de onderneming. Staal Holding BV heeft vier aandeelhouders: drie investeringsmaatschappijen, alsmede een DGA met een meerderheidsbelang. Staal Holding BV heeft een belang van 96% in Staal Werk BV, de dochtermaatschappij waarin de meeste bedrijfsactiviteiten zijn ondergebracht (4% is in handen van een belangrijke leverancier van de werkmaatschappij). De onderneming verlegt eind jaren negentig haar *core business* van het enkel produceren van staalconstructies ten behoeve van projecten tot het *turnkey* opleveren van complete projecten. Daarnaast legt dochtermaatschappij Staal Japan BV zich toe op een branchevreemde activiteit, met name in Japan.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Tot 1996 ontwikkelden de resultaten zich goed. Bij een fors stijgende omzet worden resultaten gehaald van gemiddeld € 2,5 mln op jaarbasis. In 1997 gaat het echter mis, de omzet lijkt heilig en marges worden ondergeschikt gemaakt. In 1997 is dan ook sprake van een verliessituatie. In het voorjaar van 1998 vraagt de onderneming bij haar huisbank een uitbreiding aan van € 28 mln boven op het dan uitstaande krediet van € 18 mln. De huisbank wijst de aanvraag af en intern wordt de onderneming

onder Bijzonder Beheer geplaatst. De redenen hiervoor zijn divers. De strategieaanpassing blijkt niet te werken en met name de (verliesgevende) activiteiten in Japan leiden tot een druk op het werkkapitaal. Daarnaast is er op dat moment een dunne orderportefeuille voor de oorspronkelijke activiteiten. Door de geleden verliezen is de minimaal gestelde solvabiliteitsratio (40%)²⁴ niet meer invulbaar. De bank acht het hierdoor niet verstandig de financiering uit te breiden, sterker, men wil de kredietrelatie het liefst beëindigen. Door het ontbreken van een adequaat exit-scenario²⁵ echter en het grote potentiële verlies binnen dat traject wordt niet direct tot beëindiging overgegaan, maar onder druk van een aanstaande opzegging van de kredietfaciliteiten een start gemaakt met het proces om te komen tot een adequate inzage in de problematiek en in het verlengde een *turnaround*-proces.

Mede op instigatie van de bank wordt vervolgens besloten tot herkapitalisatie, dat wil zeggen, er wordt gezocht naar partijen die risicodragend kapitaal (eigen vermogen) willen inbrengen. Een intentieverklaring wordt door twee partijen afgegeven, maar uiteindelijk mislukt de poging omdat geen overeenstemming met de DGA van Staal Holding BV kan worden bereikt over het aandeelhoudersbelang (de DGA wil meerderheidsaandeelhouder blijven).

Een adviesbureau, gespecialiseerd in reorganisaties van ondernemingen in financiële moeilijkheden, wordt ingeschakeld om te werken aan de verbetering van de tekortschietende *cash flows* en de vergroting van het fors uitgeholde eigen vermogen. Het adviesbureau concludeert eind 1998 dat het bedrijf als kansrijk kan worden beschouwd met dien verstande dat een aantal ingrijpende maatregelen noodzakelijk is. Op dat moment is reeds in positieve zin een interne reorganisatie aan de gang inclusief een sanering van de activiteiten in Japan. Belangrijkste conclusie: richten op de huidige kern, alsmede een betere *performance*. Geconstateerde oorzaken van problemen in het verleden: totale organisatie en financiële huishouding waren ondergeschikt aan het realiseren van strategie- en bedrijfsdoelstellingen, alsmede een negatieve versterking hiervan door inconsistentie en opportunisme van de DGA.

In januari 1999 ligt een compleet plan klaar. Kern hiervan is het geheel stopzetten van de branchevreemde activiteiten in Japan, alsmede een opsplitsing van verkoop en productie, waarbij de productie van de staalconstructies weer de kern vormt en alle andere activiteiten hieromheen zijn gecentreerd. Het terugbrengen van het personeelsbestand met 50-70 personen, het aangaan van strategische partnerships met toeleveranciers, efficiencyprogramma's in de productie, alsmede het verbeteren van het

24 Solvabiliteit geeft een indicatie in hoeverre de onderneming in staat is om op langere termijn aan haar verplichtingen te voldoen. Een veel gebruikte manier om dit te meten is het relateren van het eigen vermogen aan het totaalvermogen. Een percentage van 40% wordt in het algemeen beschouwd als voldoende.

25 Een exit-scenario kan worden gezien als een scenario waarbinnen een bepaalde partij (in dit geval een bank) op een zo gunstig mogelijke wijze probeert een relatie te verbreken.

managementinformatiesysteem (MIS) vormen onderdeel van deze herstructurering van bedrijfsactiviteiten. De financiële reorganisatie hierbij is gebaseerd op versterking van het vermogen door het aantrekken van nieuwe investeerders, alsmede het omzetten van een lening van een van de aandeelhouders in aandelenkapitaal.

Mede onder druk van onder andere de raad van commissarissen (RvC) treedt vervolgens de DGA terug, hij gaat zich bezighouden met *sales*, en twee mededirecteuren nemen de leiding van de onderneming over. De nieuwe directie werkt buiten het zicht van banken en aandeelhouders aan een aantal doorstartscenario's. Voor de bank is dit niet onbegrijpelijk, voor de voormalige directeur wel. Hij ontslaat dan ook de directeuren, benoemt de oude eigenaar als directeur en neemt een aantal managers uit het tweede echelon in de directie op. Het adviesbureau wordt buiten de deur gezet. De zoektocht naar vers kapitaal gaat verder en de bank draait hierbij de duimschroeven aan. De positie van de bank is risicovol omdat Staal Holding BV in een specifieke branche opereert met slechts een handvol opdrachtgevers wereldwijd. Daarnaast is het voor de bank moeilijk betrouwbare (financiële) informatie uit onderneming te krijgen.

De nieuwe directie gaat aan de gang met het reddingsplan dat erop is gericht te komen tot crediteursanering en kapitaalversterking. De huisbank is actief betrokken bij het proces met betrekking tot de uitwerking op het gebied van bancaire faciliteiten. Aan de onderneming wordt echter wel bericht dat handhaving van de faciliteiten het maximaal haalbare is (geen uitbreidingsmogelijkheid bij deze bank).

Medio maart/april 1999 wordt duidelijk dat het binnenhalen van nieuwe investeerders niet kan worden geëffectueerd. Eind april 1999 stelt de huisbank zich dan ook op het standpunt dat de onderneming tot maximaal 1 juni 1999 de tijd heeft om de problematiek op te lossen. De bank bedingt hierbij extra zekerheden (hypotheek en verpanding immateriële activa) teneinde haar risico te verkleinen. De huisbank lijkt geen andere weg te zien omdat het aantrekken van nieuwe investeerders (lees: *cash*) telkens strandt vanwege aandeelhoudersbelangen.

Begin mei 1999 dienen zich investeerders aan die € 8,8 mln willen inbrengen in het aandelenkapitaal onder de voorwaarde van volledige zeggenschap en leiding. Daarnaast zijn voorwaarden dat de jaarcijfers 1998/1999 in lijn liggen met de prognoses, alsmede de nodige concessies van de eerdergenoemde aandeelhouder/crediteur met betrekking tot sanering van haar vordering. De cijfers vallen echter zo tegen – het verlies bedraagt (inclusief reorganisatielasten) ruim € 11 mln – dat men alleen wil participeren wanneer met de overige crediteuren tot een aanzienlijke sanering (onderhands akkoord) kan worden gekomen. De sanering behelst 30 à 40% van de uitstaande schulden, wat moet leiden tot een netto-impuls (balansversterking) van € 5,5 mln. Een andere voorwaarde verder is dat de bank haar krediet- en obligolijnen openhoudt.

Op dat moment zien de prognoses er redelijk gunstig uit. De organisatie is

reeds deels *lean and mean* gemaakt; het personeelsbestand is bijvoorbeeld in een jaar tijd met 80 afgenomen tot 220. De omzet stijgt bij lagere kosten en de onderneming verkoopt alleen nog maar wanneer de marges goed zijn. De orderportefeuille is goed gevuld en er zijn duidelijke indicaties dat de onderneming op de goede weg is. Verwacht wordt dat alleen het komende kwartaal nog licht verliesgevend is. De balanssanering is gericht op het normaliseren van de balansverhoudingen en wordt als volgt voorgesteld (x € 1 mln):

Injectie investeerders	8,8
Herwaardering onroerend goed	1,64
Crediteursanering	5,46
Totaal	15,9

Het zogenaamde garantievermogen²⁶ bestaat dan uiteindelijk uit (x € 1 mln):

Eigen vermogen	3,88
Achternestelde lening 1	6,06
Achternestelde lening 2	0,79
Technisch ontwikkelingskrediet	7,15
Totaal	17,88

Door de injectie van *cash*, de herwaardering van het onroerend goed, alsmede de crediteursanering zal de onderneming een solvabiliteit van nagenoeg 40% hebben. In het licht van de gunstige operationele ontwikkelingen lijkt de onderneming daardoor weer voldoende perspectief te hebben. De inbreng van de investeerders zal met name worden gebruikt om de liquiditeitspositie te normaliseren. Doel is om per 15 juni 1999 de crediteuren tot de sanering te bewegen en op 15 augustus 1999 tot betaling over te gaan. Het betreffen hierbij de grote crediteuren, de kleine worden volledig voldaan. De huisbank besluit tot begin juli 1999 een *waiver*²⁷ te verlenen met betrekking tot de solvabiliteit. Het besluit dit te doen, alsmede het openhouden van het krediet tot eind juni 1999, komt mede voort uit het feit dat bij faillissement het verlies voor de bank maximaal is. Daarnaast zijn de ontwikkelingen gunstig en bestaat vertrouwen door het (beoogde) aantreden van het nieuwe management. Hierna is het berekende risico-profiel van de huisbank weergegeven (x € 1.000):

26 Het garantievermogen kan worden gekarakteriseerd als het saldo van de bezittingen minus de direct afdwingbare verplichtingen van een onderneming. Achternestelde leningen hebben het karakter van niet direct afdwingbaar omdat eerst aan alle andere verplichtingen moet zijn voldaan voordat tot betaling hiervan kan worden overgegaan.

27 Van een *waiver* is in casu sprake wanneer een financier formeel besluit om het krediet niet op te zeggen ondanks het feit dat door de onderneming aan één of meerdere voorwaarden in de kredietovereenkomst niet meer wordt voldaan.

Zekerheid	Waardering	Going concern	Liquidatie
Onroerende zaken	3.740	2.970	2.244
Machines	2.130	1.065	851
Debiteuren	6.050	3.630	2.420
Totale zekerheid		7.665	5.515
Kredietfaciliteiten bank		17.468	17.468
Risicoprofiel		9.803	11.953

De bank heeft ten opzichte van de ter beschikking gestelde kredietfaciliteiten slechts 43% zekerheid. Wanneer de onderneming wordt geliquideerd, is de verwachting dat de waarde van de activa afneemt (liquidatiewaarde). Hierdoor verslechtert de zekerheidspositie naar 32%. Door de onderneming *going concern* te houden wordt voorkomen dat het theoretische verlies omslaat in een daadwerkelijk te nemen verlies. Ook de investeerders wensen een dergelijk scenario omdat een negatieve impact wordt verwacht aan de zijde van de markt.

Op 20 juni 1999 vindt een gesprek plaats tussen de verschillende betrokken partijen (investeerders, bank en onderneming). De definitieve cijfers van 1998/1999 vallen nog meer tegen (in de laatste 1,5 boekjaren is € 22 mln verlies geleden) waardoor een crediteursanering van 60% tegen finale kwijting noodzakelijk wordt. Op dat moment is daarnaast bekend dat de crediteurendruk (binnen het werkkapitaal) is opgelopen naar € 20 mln tegen slechts € 3,3 mln aan binnenkomende vorderingen. Daarnaast dienen nog minimaal negentig personen te worden ontslagen waardoor, gezien het aantal dienstjaren, een kostbare afvloeiingsregeling aan de orde is, waar gegeven de omstandigheden geen geld voor is. Als laatste blijkt de vordering van € 3,3 mln te worden betwist en is gedreigd met een schadeclaim van € 5 mln. Uiteindelijk mislukt de bespreking en haken de investeerders af (belangrijkste overweging: volstreekte onmogelijkheid om inzicht te krijgen in de werkelijke financiële situatie van de onderneming). Vervolgens wordt het krediet definitief opgezegd en is Staal Werk BV, gelet op de onmogelijkheid nog salaris te betalen, genoodzaakt faillissement aan te vragen.

Op 21 juni 1999 wordt faillissement aangevraagd voor de acht vennootschappen die onder Staal Holding BV vallen. De curator gaat vrijwel meteen op zoek naar kandidaten voor een doorstart en verbaast zich over het feit dat er geen concreet doorstartplan is uitgewerkt voorafgaand aan het faillissement. De curator stelt dat het belang van een doorstart tweeledig is. Allereerst het feit dat een doorstart zal leiden tot een boedelbijdrage over de opbrengst van de aan de bank verschaftte zekerheden. Ten tweede, het zo laag mogelijk houden van de vordering van de bedrijfsvereniging (thans: UWV) doordat zo veel mogelijk personeelsleden bij een doorstart een nieuw dienstverband zouden kunnen krijgen. In een analyse schat de curator dat de opbrengst bij liquidatie nooit meer dan € 5,5 mln à € 8,3 mln zal zijn. De bank heeft echter alleen al een vordering van ruim € 7 mln, alsmede een

risico uit hoofde van uitstaande bankgaranties van ongeveer € 10,5 mln. De curator is verrast door het aantal van twaalf geïnteresseerde partijen. De interesse varieert van mogelijkheden tot volledige doorstart, gedeeltelijke doorstart, overname van een deel van het personeel, aankoop onroerende zaken tot het opkopen van faillissementspartijen.

Uit de gegadigden komen al spoedig twee partijen naar voren, te weten de oude DGA enerzijds en het management anderzijds. De oude DGA blijkt intensief gezocht te hebben in de voorafgaande maanden en heeft een krachtige partner gevonden in Staalleverancier BV, een bedrijf dat als belangrijke leverancier van het failliete Staal Werk BV een duidelijke *incentive* heeft voor een doorstart.

Op 4 juli 1999 wordt een voorstel gedaan door de oude DGA en Staalleverancier BV. Het voorstel luidt als volgt:

- De activa worden verkocht aan een nieuwe vennootschap genaamd Staal Werk II BV, alsmede neemt deze BV de bankgarantie van € 10,5 mln over van de huisbank.
- Aan 140 personen wordt een dienstverband aangeboden.
- Het management zal aanzienlijk worden versterkt en de bevoegdheden van de oude DGA worden beperkt.
- Het gezonde en sterke Staalleverancier BV krijgt 80% van de aandelen in Staal Werk II BV. Daarnaast kan het personeel van de nieuwe BV werkzaamheden verrichten voor Staalleverancier BV en vice versa in geval van (tijdelijk) tegenvallende omzet. Dit levert synergie op.

In eerste instantie verwerpt de bank het bod, nadat het totale bod wordt verhoogd naar ongeveer € 11,6 mln gaat de bank akkoord. Het bod van de andere gegadigde wordt niet geaccepteerd omdat niet duidelijk is wat precies de consequenties zullen zijn, daarnaast is het aantal overgenomen werknemers aanzienlijk lager. Uiteindelijk komt op 13 juli 1999 de betaling en levering tot stand.

Analyse

De onderneming is in de problemen gekomen door een te opportunistische expansiedrang, deels op branchevreemde gebieden. Winst werd ondergeschikt gemaakt aan omzet. Nadat de problemen naar boven kwamen, is de organisatie niet adequaat en snel genoeg gereorganiseerd. Hierdoor bleven verliezen zich opstapelen. De starre houding van de DGA heeft er in ieder geval toe geleid dat de inbreng van nieuw risicodragend kapitaal, in combinatie met nieuw management, lang achterwege is gebleven. Uiteindelijk lijkt een oplossing te komen, echter een combinatie van schadeclaims, wederom niet uitgekomen prognoses, alsmede (nog) hogere kosten voor afvloeiing van personeel als gevolg hiervan leidt tot het afhaken van potentiële investeerders. Vervolgens ontstaat een situatie waarbij faillissement onvermijdelijk wordt omdat de kas leeg is en geen nieuw geld beschikbaar is. Gezien de onzekere factoren is geen van de partijen nog bereid de BV

overeind te houden. Een nieuwe, van 'onzekerheden geschoonde' en afgeslankte onderneming (binnen een andere juridische entiteit) blijkt echter binnen twee weken realiseerbaar.

10. Stukgoed

Beschrijving onderneming

Stukgoed Groep BV bestaat uit een holding en een aantal werkmaatschappijen dat zich toelegt op het ontwerpen, ontwikkelen en produceren van stukgoederen. De productie vindt grotendeels in het buitenland plaats. De omzet bedraagt in het gebroken boekjaar 1998-1999 ongeveer € 14 mln. De groep is in handen van een aantal investeringsmaatschappijen.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

In 1998-1999 neemt de onderneming een grote branchegenoot over genaamd Stukgoedconcurrent BV. De resultaten van deze nieuwe aanwinst blijven echter achter en in hetzelfde jaar moet de onderneming ten behoeve van Stukgoedconcurrent BV een reorganisatielast nemen van € 1,3 mln, waardoor de groep uiteindelijk een verlies maakt. In 1999-2000 wordt een verlies van € 2 mln geleden. In 2000-2001 ontstaat geen verbetering in de resultaten en wederom wordt verlies geleden, mede door hoge (productie)kosten ten opzichte van concurrenten (deze produceren op dat moment reeds in goedkopere landen), vertraging in de levering van goederen, alsmede problemen met de automatisering. De huisbank van de onderneming besluit in die periode door te financieren nadat in totaal ruim € 3 mln aan eigen vermogen is ingebracht.

Begin 2002 wordt geconcludeerd dat de onderneming weliswaar een *turnaround* heeft gerealiseerd, maar dat de omzet en resultaten van Stukgoedconcurrent BV nog steeds te zwaar op het resultaat drukken.

Er worden drie opties overwogen teneinde de onderneming te saneren.

- *Staking van de activiteiten.* Dit zal leiden tot een faillissement van de gehele groep. Deze optie verdient niet de voorkeur.
- *Doorgaan als onafhankelijke onderneming.* Deze optie lijkt moeilijk omdat de resultaten van Stukgoedconcurrent BV nog een tijd slecht zullen blijven en de balans volledig is uitgehold, de omzet van de groep in 2001-2002 naar verwachting sterk zal tegenvallen en een commercieel risico aanwezig is. Klanten (bijvoorbeeld grote winkelketens) durven gezien de financiële situatie wellicht geen orders meer te plaatsen.
- *Het samengaan met een financiële of strategische partner.* Deze strategie zal moeten leiden tot de inbreng van benodigd eigen vermogen, alsmede tot verbetering van de kritische massa (lees: kostenvoordelen) en een betere managementstructuur.

Het management en de huisbank zijn het erover eens dat de laatste optie feitelijk de enige haalbare is. Er wordt dan ook gezocht naar een kandidaat

voor samenwerking. Gezien de moeilijke markt op dat moment blijkt begin mei 2002 dat feitelijk maar één bedrijf concrete interesse heeft. Dit bedrijf, genaamd Stukgoed Samen BV, heeft een gezonde balans en rendeert goed. Nadeel is evenwel dat er op voorhand geen operationele en synergie-effecten aanwezig lijken. De directie van deze onderneming wordt overigens gevoerd door dezelfde directie als die van de Stukgoed Groep.

Hoewel de huisbank twijfelt aan de continuïteit van de groep en beducht is voor het feit dat de aandeelhouders van de groep niet meer bereid zijn kapitaal ter beschikking te stellen, werkt zij mee aan het uitwerken van het volgende overnamescenario.

- Fase 1: Stukgoed Samen BV neemt een gedeeltelijk belang (18%) in Stukgoed Groep BV.
- Fase 2: wanneer Stukgoed Groep BV weer winstgevend is, wordt de samenwerking uitgebreid.

De absolute voorwaarde is evenwel dat Stukgoedconcurrent BV binnen afzienbare tijd winstgevend is. Een ingeschakeld adviesbureau becijfert dat in 2002-2003 sprake kan zijn van een positief resultaat van € 700/m.

Daarnaast dient een financiële herstructurering te worden doorgevoerd.

Kern van het voorstel tot financiële herstructurering is hierna weergegeven.

- De huisbank zet € 4,6 mln aan vorderingen om in uit te geven aandelen Stukgoed Groep BV en verwerft hiermee 47,5% van de aandelen.
- De huisbank leent aan Stukgoed Samen BV € 1,8 mln, waarmee zij uit te geven aandelen in Stukgoed Groep BV verwerft. Hierdoor ontstaat het eerdergenoemde belang van 18%.
- Stukgoed Samen BV krijgt het recht tot koop van de door de huisbank verworven aandelen voor een bedrag van € 4,6 mln. Dit zal geschieden op een nader te bepalen tijdstip.

Door deze constructie toe te passen wordt Stukgoed Groep BV 'bevrijd' van een lening ter grootte van € 6,4 mln en verkrijgt Stukgoed Samen BV een belang in Stukgoed Groep BV. Voor de bank is het de mogelijkheid om het ongedekte deel van haar vorderingen (dat waarschijnlijk verloren zal gaan bij een faillissement) op termijn terug te verdienen.

Eind april 2002 haakt de potentiële overnemer echter af waardoor het hiervoor weergegeven scenario geen doorgang vindt. Stukgoed Samen BV wil eerst intern de zaken op orde hebben voordat sprake kan zijn van een overname. Wel wordt een bod gedaan op een winstgevende dochtervennootschap genaamd Stukgoed Dochter BV (in deze dochter is reeds een winstgevend onderdeel van Stukgoedconcurrent BV ondergebracht).

Tevens wordt bekend dat over het eerste halfjaar van 2001-2002 een verlies is geleden van € 1,6 mln.

De huisbank stelt vanaf dat moment dat er geen continuïteitsperspectief meer is voor de groep en werkt een scenario uit om de winstgevende dochter (waar een pandrecht op is gevestigd) 'veilig te stellen' voor een

faillissement. Idee is dat de aandelen aan een stichting worden verkocht (die hiervoor het benodigde bedrag leent bij de bank), die de aandelen vervolgens, als de tijd er rijp voor is, verkoopt aan een (financiële) partij. In de tussentijd keert de onderneming dividend uit aan haar nieuwe moeder, die de opbrengst aanwendt om de lening terug te betalen. Op deze wijze ontvangt de bank *cash* ongeacht of en wanneer de onderneming wordt verkocht.

Eind mei 2002 wordt op eigen aangifte door de aandeelhouders het faillissement uitgesproken van Stukgoed Concurrent BV. Even later wordt door Stukgoed Groep BV surseance van betaling aangevraagd dat vrij snel erna wordt omgezet in faillissement. Aanleiding is de weigering van de huisbank om de benodigde seizoensfinanciering te verstrekken. Deze weigering is met name ingegeven door het feit dat de aandeelhouders niet meer bereid waren nog kapitaal ter beschikking te stellen.

Onmiddellijk melden zich meerdere partijen voor gehele of gedeeltelijke overname van de failliete boedel, alsmede voor afzonderlijke merken van de Stukgoed Groep. De huisbank is hierbij bereid een noodkrediet te verschaffen teneinde bestelde producten te kunnen leveren, wat extra *cash flows* zal opleveren.

Uiteindelijk is een deel van de failliete onderneming, waaronder Stukgoed Dochter BV, verkocht aan Stukgoed Samen BV.

Analyse

De Stukgoed Groep was een bedrijf met flinterdunne marges en weinig toekomstperspectief. Op het moment dat de aandeelhouders niet meer wilden, werden de banken huiverig, maar er moest een seizoenskrediet komen. Banken vertrouwden het echter niet meer en deze financiering werd dan ook geweigerd. Dit werd versterkt door het afhaken van een potentiële overnemer. Deze overnemer had dezelfde directie als Stukgoed Groep. De directie maakte blijkbaar een afweging: of je koopt de onderneming met alle lasten of je wacht nog heel even tot het faillissement, om vervolgens de bruikbare activa te kopen voor een relatief lage prijs (*cherry picking*). Achteraf gezien had de onderneming, zo concludeert de huisbank, haar productie eerder moeten verplaatsen.

11. Systemen

Beschrijving onderneming

Systemen BV is een 100%-dochter van een investeringsmaatschappij. De onderneming is internationaal onder andere actief op het gebied van aanleg en onderhoud van systemen voor zakelijke afnemers. De onderneming bestaat uit drie business units: Service, Engineering en Support. In 1997 zijn ongeveer 460 personen werkzaam voor de onderneming. Het management wordt gekenmerkt door veelvuldige wisselingen in de afgelopen jaren. De omzet bedraagt ongeveer € 80 mln.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Nadat in 1995 een, in de ogen van de bank teleurstellende, nettowinst van € 1,5 mln is behaald, wordt in het eerste halfjaar van 1996 een verlies geleden van € 4 mln. Het management is er op dat moment van overtuigd dat dit verlies in het tweede deel van 1996 kan worden goedge maakt. Dit wordt echter niet waargemaakt, sterker, over het hele jaar wordt een verlies geleden van € 6,3 mln. Eind 1996 besluit de huisbank de onderneming onder Bijzonder Beheer te plaatsen.

Begin 1997 wordt een reorganisatie in gang gezet en wordt actief gezocht naar een bedrijf dat Systemen BV wil overnemen. Het lukt echter niet een overnamekandidaat te vinden. De redenen hiervoor zijn hierna weergegeven.

- De vraagprijs is relatief hoog (tussen € 12,5 mln en € 20 mln).
- Het ontbreekt aan cijfermatig inzicht in de onderneming.
- De financiële positie is wankel. Het eigen vermogen is nog wel positief, maar bedraagt ultimo 1998 ruim de helft ten opzichte van 1997. Het werkkapitaal (vlottende activa -/- kortlopende schulden) is evenwel negatief.

Eind maart 1997 wordt, na lange onderhandelingen en het opschorten van betalingen, overeenstemming bereikt tussen de onderneming en de huisbank over een nieuwe kredietregeling (hierbij worden extra zekerheden verstrekt op een onroerende zaak). Deze is gebaseerd op de meest recente, relatief gunstige, liquiditeitsprognose van de onderneming.

In juli 1997 wordt door de moedermaatschappij echter meegedeeld dat over het eerste halfjaar een verlies is geleden van € 10 mln en dat zij niet van plan is de dochtermaatschappij te steunen via een kapitaalinjectie. Op basis hiervan besluit de bank met onmiddellijke ingang het krediet op te zeggen.

Nadat pogingen om tot een oplossing te komen mislukken, besluit de directie begin augustus 1997 surseance van betaling aan te vragen.

De vordering van de bank is op dat moment € 13 mln, die is gedekt door pand- en hypotheekrechten op vlottende respectievelijk onroerende activa. Er is evenwel sprake van een onderdekking van bijna € 6 mln. Dat wil zeggen, het verlies voor de bank wordt, bij liquidatie van de onderneming, hierop becijferd.

De bewindvoerder inventariseert de situatie en stelt vast dat noch de moedermaatschappij noch de bank een boedelkrediet wenst te verstrekken, en op 5 augustus 1997 wordt Systemen BV failliet verklaard.

Direct na het faillissement meldt zich een koper voor een overname van een deel van de activiteiten. Uiteindelijk koopt de onderneming het onderhanden werk, de inventaris, de voorraden en de verpande vorderingen (vorderingen tegen 60% van de nominale waarde) van met name Service en besluit ongeveer 175 personeelsleden over te nemen. Een andere partij koopt even later de lopende winstgevende projecten van de onderneming. Hoewel beide partijen geen interesse hebben in de aankoop van het onroerend goed, zal een gedeelte van de onroerende zaak enige tijd tegen

marktconforme prijzen worden gehuurd. Begin 1998 blijkt dat de onroerende zaak zich leent voor de ontwikkeling van een project, de verwachting is dan ook dat de opbrengst hoger zal zijn dan de op dat moment getaxeerde waarde van € 3,5 mln.

In augustus 2000 blijkt er een koper te zijn die de onroerende zaak voor € 5,5 mln wil overnemen. De bank, die eerder nog een verlies inschatte van € 6 mln, concludeert dat de resterende vordering inclusief gedeerde rente en gemaakte kosten hieruit kan worden afgelost.

Analyse

Door een combinatie van zwak management en onvoldoende sturing op managementinformatie is de onderneming in de problemen gekomen. Door een te late start van de reorganisatie en voortdurend gebrek aan inzicht in de financiële situatie van de onderneming verslechtert de situatie. Potentiële overnamekandidaten haken daarnaast af als gevolg van een te hoge overnameprijs. Wanneer de aandeelhouders aangeven geen additionele liquiditeit (meer) ter beschikking te stellen, verliest de huisbank het vertrouwen en beëindigt zij de kredietrelatie. Faillissement wordt hierdoor onvermijdelijk.

12. Techno

Beschrijving onderneming

De Techno Groep bestaat uit Techno Holding BV die een 100%-aandelenbelang heeft in Techno BV. Techno BV heeft enkele buitenlandse deelnemingen. De groep is in handen van een aantal investeringsmaatschappijen.

De Techno Groep legt zich toe op de ontwikkeling van technologisch hoogwaardige machines, alsmede het coördineren van grote (internationale) projecten in verband met de installatie van de machines. De productie en installatie wordt daarbij uitgevoerd door externe partners, assemblage wordt wel (deels) in eigen beheer uitgevoerd. Daarnaast wordt technologische kennis geëxploiteerd door het afgeven van licenties aan (internationale) producenten. De onderneming staat bekend als innovatief en heeft een vooraanstaande positie in de branche waarin zij opereert. In 1998 heeft de onderneming ongeveer vijftig personen in dienst.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Eind 1994 wordt de onderneming onder Bijzonder Beheer van haar huisbank geplaatst. De onderneming heeft een acuut liquiditeitsprobleem als gevolg van opgelopen balansposten voorraad en crediteuren. In afwachting van een aantal orders waren reeds onderdelen besteld en geassembleerd teneinde onderbezettingsproblemen te voorkomen. De orders bleven echter uit.

Om een faillissement te voorkomen wordt in 1995 een crediteurenakkoord

gerealiseerd waarbij de onderneming 30% direct betaalt en de schuldeisers 40% in de vorm van een achtergestelde lening ter beschikking stellen om daarbij 30% kwijt te schelden. Daarnaast brengen de aandeelhouders ruim € 2 mln aan risicodragend vermogen in. Om de toekomstplannen te kunnen realiseren wordt tevens lange tijd gesproken met een geïnteresseerde partij voor een kapitaalparticipatie van € 3,3 mln (resultierend in een belang van 20%). Deze onderhandelingen mislukken waardoor de bestaande aandeelhouders besluiten om andermaal risicodragend vermogen (ter grootte van € 1,4 mln) in te brengen om daarmee te kunnen voorzien in de liquiditeits- en vermogensbehoefte uit hoofde van groei van de activiteiten.

Gezien de onmogelijkheid zelf te voorzien in groei besluiten de aandeelhouders begin 1999 de onderneming te verkopen. De prijsbandbreedte wordt daarbij ingeschat op € 40-60 mln.

Teneinde gedurende het verkoopproces in de liquiditeitsbehoefte te voorzien wordt een achtergestelde lening ter grootte van € 2,4 mln aange-trokken bij een bank, brengen de bestaande aandeelhouders € 0,8 mln in en verhoogt de huisbank de kredietlimiet (van € 5,4 mln naar € 6,3 mln). Hierna zijn enkele financiële gegevens weergegeven van de groep.

In € mln	1997	1998	1999
Omzet	40	37	38
Brutowinst	3,8	3,5	1,2
Nettowinst	-/-0,389	-/-0,791	-/-2
Solvabiliteit	34%	27%	20%

Hoewel de omzet in 1999 ongeveer gelijk blijft ten opzichte van 1998, is een forse daling van de brutomarge zichtbaar (voornamelijk door hoge ontwikkelingskosten), waardoor de nettowinst eveneens fors daalt. Ondanks de inbreng van risicodragend kapitaal daalt de solvabiliteit in drie jaar tijd van 34% naar 20%. Voor 2000 wordt een winst van € 0,8 mln geprognoseerd. Het verkoopproces verloopt traag. Op een bepaald moment is er een geïnteresseerde partij die een bod neerlegt van € 20 mln. Dit bod wordt door de aandeelhouders niet geaccepteerd waardoor de verkoop in het voorjaar van 2000 afketst. Wel worden direct gesprekken met andere partijen gestart. Probleem is dat enkele latente claims (ontstaan uit projecten) aanwezig zijn die de verkoopbaarheid van de groep verzwakken. Om de verkoopbaarheid te verbeteren wordt een constructie bedacht waarbij de technologie wordt verkocht aan een (nieuw op te richten) BV genaamd Nieuwe Techno BV. Het personeel wordt daarbij ook overgebracht. De nieuwe BV zal in handen komen van de huidige aandeelhouders, alsmede een nieuwe investeerder. Met de opbrengst van deze transactie (€ 3,6 mln) kan worden voorzien in de continuïteit op korte termijn van Techno Holding BV. Daarbij zal tevens een omzetting van kortetermijnschulden in achtergestelde leningen worden nagestreefd en de omzetting van een achtergestelde lening in aandelen. De huisbank is hierbij bereid, ondanks een verdere verslechtering van de

zekerheidspositie (het dekkingstekort wordt geschat op € 5,2 mln), een deel van haar rekening-courantfinanciering over te hevelen naar de nieuwe BV; hiervoor dient wel een minimale storting van € 4 mln risicodragend kapitaal in de nieuwe BV plaats te vinden. Daarnaast is de bank bereid een *waiver* te verlenen tot 1 oktober 2000 met betrekking tot de vereiste solvabiliteit van 30% (zoals overeengekomen in de kredietovereenkomst). Tevens wordt een interim-manager aangesteld die de interne organisatie, alsmede het contact met de klanten zal verbeteren.

De medewerking van de huisbank is terug te voeren op een vertrouwen in de markt voor de producten en de technologische uitgangspositie van de onderneming, die als sterk is te beschouwen. Daarnaast bestaat vertrouwen in de snelle vondst van een strategische en kapitaalkrachtige partner.

Begin juli 2000 zegt de bank het krediet op. Reden is het feit dat ondanks vele gesprekken met overnamekandidaten geen concrete afspraken zijn gemaakt. In afwachting van de totstandkoming van de beoogde verkoop, alsmede de negatieve dekkingpositie wordt echter niet overgegaan tot uitwinning van de zekerheden. Enkele weken later vraagt de onderneming surseance van betaling aan omdat de enige partij waarmee op dat moment onderhandelingen plaatsvinden, is afgehaakt. De surseance van betaling wordt niet verleend als gevolg van een vormfout in de aanvraag.

Een van de aandeelhouders dient daarop een businessplan in bij de bank, waarbij wordt beoogd de onderneming te redden van een deconfiture. Doel daarbij is de activa en activiteiten via een georganiseerde doorstart (te zijner tijd al dan niet via surseance van betaling of een technisch faillissement) te gelde te maken. Achtergrond is het voorkomen dat de waarde van immateriële activa verloren gaat in een ongecontroleerd scenario van surseance van betaling en/of faillissement (het waardeverlies wordt geschat op € 10,4 mln). Omdat de bank vertrouwen heeft in de aandeelhouder en hij, samen met een aantal aandeelhouders en belanghebbenden, bereid is € 1,4 mln aan risicodragend vermogen in te brengen, is de bank bereid haar kredietfaciliteiten weer open te stellen voor een periode van drie maanden. In die drie maanden zal, zo wordt de bank voorgehouden, een georganiseerde doorstart worden gerealiseerd, waarbij volledige terugbetaling zal plaatsvinden.

In april 2001 concludeert de bank dat sinds het herroepen van de kredietopzegging de onderneming ruim vijftien faillissementsaanvragen heeft weten te pareren. Als gevolg van een open communicatie met de crediteuren, waarbij duidelijk is gemaakt dat een activatransactie in het belang is van alle partijen, is er evenwel rust op dat front. De gesprekken en onderhandelingen hebben echter nog niet tot een overname geleid. Een complicerende factor is dat klanten niet meer bereid zijn (delen van) projecten vóór afronding reeds aan te betalen. Hierdoor ontstaat weer druk op de liquiditeit. De bank is echter bereid, mede door hernieuwd vertrouwen in het management als gevolg van toetreding van twee interim-bestuurders, om het rekening-courantkrediet tijdelijk te verhogen met € 1 mln.

Er bestaat ook een geschil tussen een andere afdeling van de bank en de

onderneming. Dit heeft betrekking op de factuur voor de begeleiding van het verkoopproces van de onderneming. Om het contact tussen Bijzonder Beheer en de onderneming niet verder te bemoeilijken wordt een compromis gesloten waarbij, onder gelijktijdige inbreng van risicodragend vermogen ter voldoening van de schuld, een deel van de vordering wordt kwijtgescholden.

Op 12 juli 2001 besluit de onderneming alsnog surseance van betaling aan te vragen. Er blijkt € 600/m nodig om de lonen te betalen (er is sprake van een betalingsachterstand van twee maanden). Daar de aandeelhouders deze keer niet bereid zijn in ieder geval € 280/m in de onderneming in te brengen, weigert de bank haar krediet verder uit te breiden. Een overnamekandidaat uit Frankrijk, waarmee de onderneming in gesprek is, lijkt daarnaast aan te sturen op een activatransactie na faillissement.

Eind juli 2001 vraagt het personeel faillissement van de onderneming aan. De aangestelde curator gaat vervolgens op zoek naar een overnamekandidaat. Uiteindelijk komt op 12 september 2001 een activatransactie tot stand met een Italiaanse partij, die naast de activa de helft van het personeel overneemt.

Analyse

Door een combinatie van lage marges, zwak management en een onvoldoende functionerend managementinformatiesysteem is de onderneming in de problemen gekomen. In eerste instantie wordt succesvol gepoogd de onderneming informeel te reorganiseren. In de periode daarna lukt het echter niet de bedrijfsactiviteiten winstgevend te maken. De lange zoektocht naar nieuwe investeerders/overnamekandidaten, teneinde additioneel risicodragend kapitaal in te brengen, mislukt uiteindelijk, waarna de onderneming surseance van betaling aanvraagt, dat vervolgens uitmondt in faillissement. Doordat de aandeelhouders niet meer bereid waren additioneel risicodragend kapitaal in te brengen, weigerde de huisbank haar krediet uit te breiden. Een mogelijke overnamekandidaat leek daarnaast op een activatransactie na faillissement aan te sturen.

13. Verbouw

Beschrijving onderneming

Verbouw betreft een eenmanszaak die wordt geleid door een vader en zoon. De onderneming legt zich toe op het groot inkopen en vervolgens bewerken van goederen die worden gebruikt bij de bouw en verbouwing van huizen. De onderneming koopt bijna alle goederen bij een Deense leverancier. Er zijn vijftien personen werkzaam voor de onderneming. Naast de eenmanszaak wordt een vennootschap gedreven, genaamd Verbouw Handel BV, die zich toelegt op de in- en verkoop van grote partijen van betreffende goederen. Formeel is deze vennootschap in handen van de vrouw van de ondernemer.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Medio 1999 raakt de onderneming in de problemen als gevolg van te lage marges en te hoge kosten. Er is een acuut cashprobleem, alsmede een hoog opgelopen schuld bij de Deense leverancier. Teneinde een faillissement af te wenden komt de ondernemer (onder druk van zijn huisbank) tot overeenstemming met de Deense leverancier dat deze zijn vordering deels zal omzetten in een 50%-aandelenbelang in een nieuw op te zetten vennootschap waar de eenmanszaak zal worden ingebracht. Daarnaast wordt overeengekomen dat een deel van de schuld wordt afgelost door iets hogere inkooprijzen te hanteren bij toekomstige bestellingen.

Een later ingeschakelde adviseur kan zich niet helemaal vinden in bepaalde aspecten van de overeenkomst (met name omdat geen rekening is gehouden met goodwill die aanwezig is in de onderneming) en na enige tijd wordt een definitieve overeenkomst getekend, inhoudende:

- De Nederlandse ondernemer richt een holding op (Verbouw Holding BV), alsmede een werkmaatschappij (Verbouw BV). De eenmanszaak wordt ingebracht in de holding en de relevante activa en passiva worden ingebracht in de werkmaatschappij ('uitzakken') tegen 50% van de aandelen in de werkmaatschappij. De Denen ontvangen, op basis van de omgezette vordering (ter grootte van € 800/m), de andere 50%, alsmede één extra aandeel (een 'gouden aandeel'²⁸). De machines en de immateriële activa (een patent) worden vanuit Verbouw Holding BV aan de werkmaatschappij verhuurd, het bedrijfspand wordt vanuit privé door de Nederlandse ondernemer aan de werkmaatschappij verhuurd.
- Het restant van de vordering zal door de vennootschap worden terugbetaald op grond van een inkoopbonus (ook wel *snack* genaamd). Hoe meer de onderneming inkoopt bij de Deense leverancier, des te sneller is de restantschuld afgelost. Het restant kan ook op andere wijze worden terugbetaald.
- Na drie jaar krijgen partijen over en weer de mogelijkheid het aandelenbelang van de ander over te nemen. Als de restantschuld volledig is terugbetaald, krijgt de Nederlandse ondernemer het eerste recht om de aandelen van de Denen over te nemen. Bestaat dan echter een deel van de schuld nog, dan krijgen de Denen dit recht.

Midden 2001 wordt de adviseur weer ingeschakeld. Er blijkt een belangenconflict te zijn tussen de Nederlandse en Deense aandeelhouders. De problemen zijn hierna weergegeven.

- De onderneming is, ondanks een prognose over 1999 van € 100/m winst op een omzet van € 2,25 mln, verliesgevend (ultimo 1999 bedraagt het verlies ongeveer € 50/m).

28 Met een gouden aandeel wordt in casu bedoeld een aandeel waarmee de feitelijke zeggenschap in Verbouw BV in handen komt van de Deense partij.

- Het aantal goederen dat door de vennootschap dient te worden ingekocht teneinde de restantschuld op tijd te kunnen terugbetalen, blijkt te hoog (gezien vanuit het gezichtspunt van de Nederlandse ondernemer).
- De inkooprijks van de goederen is door de Denen voor Verbouw BV fors verhoogd. Het alternatief om elders goedkoper in te kopen zorgt er echter voor dat aan de aangesproken aflossingsverplichting niet kan worden voldaan. De Nederlandse aandeelhouder verspeelt hiermee de kans de vennootschap volledig te kunnen overnemen.
- De Denen lijken geen interesse te hebben in de gezondheid van de vennootschap en lijken het bedrijf te zien als een lucratieve melkkoe. Een indicatie hiervoor is het feit dat aan andere Nederlandse bedrijven tegen aanzienlijk lagere prijzen wordt geleverd. Door de te hoge inkoopkosten wordt bijna € 750/m per jaar te veel betaald. De Denen laten niet toe elders in te kopen.
- De werkmaatschappij wordt, vanwege de hoge inkooprijks, feitelijk voor een groot deel gefinancierd door een opnieuw oplopende schuld bij de Deense leverancier.
- Er is onenigheid over wie Verbouw BV moeten leiden. De Denen hebben een manager aangesteld naast de Nederlandse ondernemer (die via een managementovereenkomst vanuit zijn holding de werkmaatschappij bestuurt).

De onderneming blijkt technisch failliet (het werkkapitaal zijnde de vlottende activa -/- kortlopende schulden bedraagt in april 2001 € -/-1,4 mln).

Daarenboven dreigt een Nederlandse financier (factoreringsmaatschappij) zijn dienstverlening te stoppen waardoor een acuut financieringsprobleem zal ontstaan (hij is evenwel bereid nog enige tijd te wachten). De bovenstaande problemen dienen te worden opgelost teneinde een faillissement te voorkomen.

De Nederlandse aandeelhouder probeert Verbouw BV dan ook volledig in handen te krijgen. De eerste stap hiertoe is het betalen van de restantschuld, zoals beschreven in de definitieve overeenkomst, vanuit zijn eigen holding.

Op deze wijze ligt het eerste recht van koop van de aandelen Verbouw BV bij hem. Vervolgens stelt hij op 10 september 2001 het volgende voor:

- Verbouw Holding BV koopt van de Denen alle aandelen in Verbouw BV voor € 1 (onderneming is immers technisch failliet).
- Teneinde Verbouw BV levensvatbaar te krijgen zal een akkoord moeten worden bereikt over het gefaseerd terugbetalen van een deel van de schuld. Pogingen de gehele schuld te herfinancieren zijn mislukt.

Naast het voorstel wordt benadrukt dat de factoreringsmaatschappij haar beslissing zal laten afhangen van de uitkomst van het voorstel. Mocht geen overeenstemming komen, dan resteert niets anders dan faillissement.

Op 25 september 2001 vindt een bespreking plaats tussen de aandeel-

houders/management. Er wordt geen overeenstemming bereikt en de Nederlandse aandeelhouder wordt op non-actief gezet door de Denen (dit is mogelijk op basis van het 'gouden aandeel'). Doordat het bedrijfspand, de machines, alsmede het intellectueel eigendom in handen is van de Nederlandse aandeelhouder ontstaat vervolgens een onhoudbare situatie en begin oktober 2001 moet faillissement worden aangevraagd voor Verbouw BV. In juni 2001 had de Nederlandse ondernemer reeds een leverancier gevonden die in staat bleek tegen een scherpe prijs de goederen te kunnen leveren, waardoor een rendabele exploitatie mogelijk zou zijn. Via Verbouw Handel BV, een goed renderende vennootschap met een gezonde balans, en de hulp van deze leverancier wordt het bedrijf doorgestart. De realistische prognose van 2002 laat vervolgens een nettoresultaat zien van 4,4% op een omzet van ruim € 2,8 mln.

Analyse

Door een combinatie van te lage marges en hoge kosten komt de onderneming in de problemen. Nadat in eerste instantie een succesvolle informele reorganisatie wordt doorgevoerd, waarbij de belangrijkste leverancier zijn vordering (gedeeltelijk) omzet in aandelen, komt de onderneming wederom in de problemen. De aandeelhouder/leverancier berekent namelijk te hoge verkoopprijzen waardoor het onmogelijk is voor Verbouw BV om winst te maken. Wanneer de Nederlandse aandeelhouder aangeeft goedkoper te willen inkopen (teneinde winstgevendheid te herstellen), ontstaat een belangenconflict dat uiteindelijk in faillissement uitmondt.

14. Verpakkingsmachine

Beschrijving onderneming

Pak BV is de moedermaatschappij van Pak Beheer BV (100% deelneming) die via Pak Holding BV (100% deelneming) een belang heeft in vier werkmaatschappijen (hierna te noemen: Verpakkingsmachine BV c.s.). Pak BV is in handen van een DGA (70%) en een regionale ontwikkelingsmaatschappij (30%). De onderneming legt zich toe op de ontwikkeling en verkoop van verpakkingsmachines voor een aantal specifieke industrieën. Ongeveer 90% van de omzet wordt gerealiseerd in het buitenland. De onderneming is in haar huidige vorm totstandgekomen via een management buy-out (MBO) in juli 2001. Deze MBO is grotendeels gefinancierd via een ongedekte lening van een bank aan de topholding Pak BV. Bij de onderneming werken 130 personen.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Op 16 maart 2002 wordt het dossier van de onderneming overgedragen aan de afdeling Bijzonder Beheer van de bank die de MBO heeft gefinancierd. Naast deze lening (stand ultimo maart 2002: € 1,8 mln) is door de bank

tevens een rekening-courantkrediet verschaft (stand ultimo maart 2002: € 614/m). De reden voor de overboeking is het bedrag van € 945/m aan extra liquiditeiten dat de onderneming in de dagen daarvoor heeft gevraagd aan de bank ter financiering van de (acute) lopende verplichtingen. Deze zijn hierbij als volgt opgegeven.

Lopende verplichtingen	x € 1.000
Salarissen	180
Sociale premies	225
Belastingen	225
Crediteuren	675
Rente en aflossing MBO-lening/rekening-courantkrediet	234
Diversen	36
Totaal	1.575
Verwachte ontvangsten (deels gerealiseerd)	-/-630
Kredietbehoefte	945

De liquiditeitskrapte wordt door de onderneming als volgt onderbouwd:

- Er is een belastingclaim van € 1 mln, waarop nog € 225/m moet worden afgelost.
- Er is een relatief forse verkeerde voorraad onderdelen aangeschaft als gevolg van een bestelfout. De goederen kunnen niet worden geretourneerd en dienen betaald te worden.
- Er is een verlies geleden over 2001 van € 70/m. Daarnaast is € 785/m aan ontwikkelingskosten geactiveerd, waardoor het feitelijke verlies op € 855/m kan worden gesteld.
- Hiermee samenhangend is de omzet sterk teruggevallen van € 22 mln in 2000 naar € 15 mln in 2001.

Omdat de onderneming geen duidelijke verklaring heeft voor de fors gedaalde omzet stelt de bank zich gereserveerd op. De mededeling dat de omzet in 2002 weer zal aantrekken en de liquiditeitskrapte van korte duur is, doet hier niets aan af.

De onderneming ziet als enige oplossing het uitbreiden van het bankkrediet daar bij de crediteuren, de Belastingdienst en het pensioenfonds 'geen rek' meer is. Ook de aandeelhouders kunnen, zo wordt gesteld, niets meer doen. De regionale ontwikkelingsmaatschappij heeft reeds het statutaire maximum geïnvesteerd en de DGA ziet vanuit privé geen mogelijkheden om 'nieuw geld' in de onderneming in te brengen.

De bank is op grond van het bovenstaande niet van plan in te gaan op de gevraagde kredietverruiming. Dit wordt versterkt door het feit dat de (buitenlandse) debiteuren, de voorraad specifieke onderdelen, alsmede het onderhanden werk in haar ogen geen 'sterke' dekking vormen voor de gestelde zekerheden op het rekening-courantkrediet. In afwachting van een oplossing op korte termijn door de aandeelhouders wordt het betalings-

verkeer dan ook stopgezet. Dit komt op dat moment voor de bank relatief gunstig uit daar de stand van het rekening-courantkrediet op dat moment € 614/m bedraagt, terwijl op grond van de overeenkomst een maximum van € 1 mln mogelijk zou zijn (op grond van de waarde van de zekerheden). De totale kredietlimiet bedraagt op grond van de overeenkomst overigens € 2 mln. De bank schat evenwel in dat rekening moet worden gehouden met een verlies van ruim € 2 mln bij liquidatie van de onderneming. Hierna zijn de zekerheden weergegeven en is het potentiële verlies becijferd.

x € 1.000	Stand lening	Waarde zekerheden	Liquidatiewaarde zekerheden	Tekort (risico)
Pak BV	1.715	0	0	1.715
Verpakkingsmachine BV c.s.	614	1.035	168*	446
Totaal				2.161

* Gezien het specifieke karakter van de onderliggende activa wordt een fors lagere liquidatiewaarde verondersteld.

Nadat de onderneming te kennen heeft gegeven geen oplossing te hebben gevonden voor de ontstane situatie (en ook te kennen geeft dat geen vooruitzicht hierop is in de vorm van bijvoorbeeld nieuw risicodragend kapitaal) wordt het krediet op 24 maart 2002 opgezegd. In reactie hierop wordt door de onderneming een kort geding aangespannen teneinde de verleende faciliteiten opnieuw ter beschikking te krijgen. De kantonrechter beslist begin april 2002 dat de bank de rekening-courantfaciliteit tot een bedrag van € 1 mln weer dient open te stellen tot 4 mei 2002. De bank is hier niet blij mee omdat de beslissing zeer snel is genomen zonder een uitgebreid onderzoek naar de financiële positie van de onderneming. Daarnaast is door de onderneming een liquiditeitsprognose voorgelegd waar de bank in ieder geval aan twijfelt.

In de maand april 2002 besluit de onderneming surseance van betaling aan te vragen. De bewindvoerders stellen vast dat de onderneming alleen kan voortbestaan wanneer de opgelopen schuldpositie van € 3,3 mln wordt verminderd door middel van een crediteurenakkoord met een uitkeringspercentage van 30 à 50% tegen finale kwijting, waarvoor een financier moet worden gezocht.

Om uit de surseance van betaling te komen worden door de bewindvoerders in de maand april drie opties onderzocht:

- herfinanciering door een andere bank (er blijken op dat moment twee geïnteresseerde partijen te zijn);
- verkoop van de onderneming (er blijken op dat moment twee gegadigden);
- een activatransactie vanuit faillissement van de gehele groep van ondernemingen.

Om de onderneming *going concern* te houden wordt de bank verzocht vrijwillig de kredietlijnen open te houden tot 5 juni 2002. De bank gaat hiermee akkoord. De overwegingen zijn hierna weergegeven.

- Er wordt door de bewindvoerders druk gewerkt aan het innen van vorderingen en overige kasverruimende activiteiten.
- Uit de liquiditeitsprognose, opgesteld onder supervisie van de bewindvoerders, blijkt dat het mogelijk is dat de lening uit rekening-courant begin juni 2002 volledig kan worden teruggebracht tot nihil. Hoewel er scepsis heerst – de prognoses zijn veelal niet uitgekomen in het verleden – acht men de kans aanwezig dat het haalbaar is.
- Achterstallige rente op de ongedekte lening is inmiddels ontvangen.
- Er wordt druk gezocht naar partijen die risicodragend dan wel risicomijdend kapitaal ter beschikking willen stellen.
- Er is vertrouwen in de bewindvoerders.

Hoewel de activiteiten tot een oplossing kunnen leiden, is het de partijen duidelijk dat met name een herfinanciering of overname nodig is om faillissement te voorkomen.

Eind mei 2002 blijken alle pogingen mislukt te zijn en wordt faillissement aangevraagd voor de werkmaatschappijen. Redenen zijn de hoge kosten van een afvloeiingsregeling voor met name het management, alsmede het feit dat slechts een deel van de activiteiten levensvatbaar blijkt te zijn, waardoor een dure reorganisatie in het vooruitzicht ligt. Als gevolg hiervan zijn geïnteresseerden afgehaakt.

Uiteindelijk is een deel van de onderneming via een activatransactie uit faillissement doorgezet. Gezien het vertrouwen van de bank in de curatoren is daarbij een boedelkrediet ter beschikking gesteld.

In juli 2002 is door de curatoren het totale bedrag aan rekening-courantkrediet (inclusief het boedelkrediet) terugbetaald uit de opbrengst van de verkochte activa.

Voor de bank resteert een verlies van € 1,7 mln op de ongedekte lening bij de topholding die inmiddels ook failliet is gegaan. Op dit moment doen de curatoren onderzoek naar de gedragingen van de DGA in de fase vóór het faillissement.

Analyse

De onderneming is door onbekende redenen in zwaar weer terechtgekomen. Het feit dat de ondernemingsleiding pas op een laat tijdstip om additionele financiering vroeg in combinatie met onduidelijke redenen voor de omzetsdaling maakte dat de bank niet bereid was deze financiering te verstrekken. Er was sprake van een vertrouwensbreuk, temeer daar bij de kredietaanvraag duidelijk werd gemaakt dat de aandeelhouders in ieder geval niet van plan waren additionele financiering ter beschikking te stellen. De ondernemingsleiding heeft daarnaast duidelijk niet gereageerd op signalen van een verminderde omzet en is niet op tijd gaan reorganiseren. Door het betalingsverkeer stop te zetten en het krediet op te zeggen werd de onderneming gedwongen op zoek te gaan naar risicodragend kapitaal dan wel nieuwe verschaffers van vreemd vermogen. Hoewel in eerste instantie

gedwongen, heeft de bank tot twee keer toe doorgefinancierd. De tweede (vrijwillige) keer werd dit met name gedaan omdat er vertrouwen bestond in de bewindvoerders. Uiteindelijk is het niet mogelijk gebleken om overnamekandidaten dan wel nieuwe (risicomijdende) financiering te vinden. De reden hiervoor is voornamelijk dat de geïnteresseerde partijen de aankoop van activa na faillissement op een bepaald moment prefereerden boven de aankoop van een groep ondernemingen waarbinnen nog een grote (kostbare) reorganisatie zou moeten plaatsvinden.

15. Vliegzeizen

Beschrijving onderneming

Vliegzeizen is een bemiddelingsbureau voor vliegtickets, autohuur en hotelboekingen. Het betreft een eenmanszaak, opgericht in 1995. Naast de ondernemer zijn vier personen werkzaam voor de onderneming. De onderneming verkoopt via een filiaal en een website (25.000 bezoekers per maand, waarvan 1.000 potentiële klanten) de tickets en overige diensten. De omzet van de onderneming bedraagt in 2000 gemiddeld € 150/m per maand.

Oorzaak problemen en verloop informele reorganisatie

Op 4 augustus 2000 wendt de ondernemer zich tot een gespecialiseerd adviesbureau teneinde een oplossing te vinden voor de financiële problemen. De directe aanleiding is een eis van de grootste leverancier van vliegtickets van de onderneming, Reis Leverancier BV, dat wanneer vóór 11 augustus 2000 niet een bedrag van € 67/m wordt betaald de levering van tickets wordt gestaakt. Op dat moment heeft de onderneming aan crediteuren te boek staan (in €):

Reis Leverancier BV	338/m
Overige concurrente crediteuren	20/m
Totaal	358/m

De onderneming is door een samenloop van omstandigheden in de problemen gekomen. Hierna zijn de oorzaken weergegeven.

- De privé-opnamen zijn te hoog. Ondanks een verlies van € 13/m in 1997 is ruim € 50/m onttrokken aan de onderneming, waardoor het negatieve vermogen ultimo 1996 toeneemt tot € 95/m ultimo 1997. Vervolgens is in 1998, waarin een winst van € 60/m werd behaald, het eigen vermogen slechts met € 10/m toegenomen tot € -/-85/m. Ook in 1999 wordt ruim € 50/m onttrokken aan de onderneming.
- De ondernemer is als gevolg van ziekte niet altijd aanwezig waardoor teruggevallen moet worden op het personeel.
- Als gevolg van personeelsgebrek konden niet alle opdrachten worden uitgevoerd en worden fouten gemaakt.

- Een medewerker pleegt fraude. Kostenpost bedraagt € 10/m.
- Een nieuw filiaal is geopend maar gaat na twee maanden dicht vanwege de onmogelijkheid om personeel te vinden. Het huurcontract loopt echter door.
- De grootste leverancier heeft lange tijd verzaakt facturen te sturen aan de onderneming waardoor in 1999 nog € 350/m openstaat bij Vliegereizen. De openstaande schulden zijn niet gereserveerd door de onderneming. De onderneming wordt vervolgens gesommeerd het bedrag alsnog, in fasen, te voldoen.
- De commissies zijn gedaald van 7% naar 5%.
- De ticketleveranciers voeren in 2000 een nieuw betalingssysteem in waardoor afnemers de tickets vóór levering dienen te betalen in plaats van erna. Voor Vliegereizen betekent dit een kredietbeperking van ongeveer € 100/m.

De ondernemer is voornemens de onderneming te verkopen en er vinden gesprekken plaats met een overnamekandidaat. Hij verwacht dat de waarde van de website dermate groot is dat volledige betaling van de schuldeisers mogelijk is. De adviseur stelt dan ook voor om de crediteuren te benaderen voor een vrijwillig uitstel van betaling voor een periode van zes weken in afwachting van de verkoop, waarbij het uitgangspunt moet zijn dat zij volledig zullen worden bevredigd. Mocht het niet mogelijk zijn een volledige terugbetaling te laten plaatsvinden, dan pas zullen de mogelijkheden worden onderzocht om een schuldsanering te laten plaatsvinden.

Ondertussen dienen lopende verplichtingen stipt te worden nageleefd.

De ondernemer heeft dan inmiddels aan zijn grootste crediteur laten weten bereid te zijn mee te werken aan iedere vorm van oplossing, omdat het stopzetten van leveranties van tickets automatisch tot faillissement zou leiden. Deze leverancier gaat akkoord met een pandrecht op de vlottende activa van de onderneming, alsmede een onderpand op het privé-huis van de ondernemer, waarvan de overwaarde wordt geschat op € 100/m.

De leveranties worden niet stopgezet, mits maandelijks aflossingen plaatsvinden ten aanzien van de in het verleden opgebouwde schuld (minimaal € 5/m per maand dient te worden afgelost).

Begin november 2000 trekt de potentiële koper zich terug. Een andere partij heeft vervolgens interesse, maar is niet bereid de schuldenlast op zich te nemen. Aan een doorstart na faillissement zou zij eventueel wel willen meewerken. De onderneming draait op dat moment evenwel licht winstgevend. De ondernemer krijgt dan ook op basis van de onderstaande prognose een overbruggingskrediet van € 13/m voor enkele weken om de lopende verplichtingen te kunnen voldoen (in € per maand):

Omzet op basis van commissie	10,5/m (7% van 150/m)
Overige inkomsten	4,5/m
Brutowinst	15/m
Aflossing Reis Leverancier BV	5/m
Overige kosten (lonen, huur etc.)	10/m

De grote schuld blijft echter een probleem en de ondernemer denkt er midden november 2000 aan de onderneming te staken en te opteren voor de WSNP. Begin december 2000 staken leveranciers met het leveren van tickets waardoor de bedrijfsactiviteiten moeten worden gestaakt.

De adviseur verzoekt de crediteuren namens de ondernemer wederom om vrijwillig uitstel van betaling voor een periode van zes weken, alsmede een verificatie van de schuld. Daarnaast wordt de ontvanger der belastingen verzocht om uitstel van betaling. Ondertussen wordt gezocht naar een kandidaat voor overname van de website. De schulden zijn op dat moment opgelopen naar € 600/m.

In januari 2001 wordt nogmaals om vrijwillig uitstel van betaling gevraagd voor een periode van acht weken hangende een toetredingsverzoek tot de WSNP van de ondernemer. Een faillissement, zo wordt meegedeeld, zou minder opbrengen. Een minnelijke oplossing wordt wel gezocht, maar blijkt niet haalbaar. Faillissement is op dat moment door crediteuren nog niet aangevraagd.

Eind mei 2001 wordt de inmiddels ex-ondernemer gesommeerd de benodigde bescheiden aan te leveren voor het verzoekschrift tot toepassing van de WSNP, als dit niet snel wordt gedaan resteert alsnog faillissement. Uiteindelijk wordt hij op 22 augustus 2001 toegelaten tot de WSNP. Hij heeft dan inmiddels een nieuwe baan.

In 2003 meldt de bewindvoerder dat de WSNP waarschijnlijk wordt omgezet in faillissement omdat het vermoeden bestaat dat de ondernemer, in de aanloop naar de beëindiging van de bedrijfsactiviteiten, te kwader trouw tickets heeft verkocht, daar hij wist dat hij deze niet meer zou kunnen leveren. De website is nooit verkocht.

Analyse

Door een combinatie van zwak management, hoge privé-onttrekkingen en onvoldoende werkkapitaalbeheer is de onderneming in de problemen gekomen. Doordat niet tijdig is ingegrepen, resteerden weinig mogelijkheden voor een minnelijke oplossing. Wanneer de ondernemer actief naar een overnamekandidaat had gezocht, op basis van een reële verkoopprijs, had een formele procedure wellicht voorkomen kunnen worden. Temeer daar de grootste leverancier bereid was mee te werken aan een minnelijke oplossing.

De WODC-rapporten

Om zo veel mogelijk belanghebbenden te informeren over de onderzoeksresultaten van het WODC wordt een beperkte oplage van de rapporten kosteloos verspreid onder functionarissen, werkgroepen en instellingen binnen en buiten het ministerie van Justitie. Dit gebeurt aan de hand van een verzendlijst die afhankelijk van het onderwerp van het rapport opgesteld wordt. De rapporten in de reeks Onderzoek en beleid (O&B) worden uitgegeven door Boom Juridische uitgevers en zijn voor belangstellenden die niet voor een kosteloos rapport in aanmerking komen, te bestellen bij Boom distributiecentrum, postbus 400, 7940 AK Meppel, tel.: 0522-23 75 55, via e-mail: bdc@bdc.boom.nl.

Een complete lijst van de WODC-rapporten is te vinden op de WODC-site (www.wodc.nl). Daar zijn ook de uitgebreide samenvattingen te vinden van alle vanaf 1997 verschenen WODC-rapporten. Volledige teksten van de rapporten (vanaf 1999) zullen met terugwerkende kracht op de WODC-site beschikbaar komen. Hieronder volgen de titelbeschrijvingen van de in 2002, 2003 en 2004 verschenen rapporten.

Kamphorst, P.A., G.J. Terlouw

Van vast naar mobiel; een evaluatie van het experiment met elektronisch huisarrest voor minderjarigen als modaliteit voor de voorlopige hechtenis
2002, O&B 195

Moolenaar, D.E.G., F.P. van Tulder, G.L.A.M. Huijbregts, W. van der Heide

Prognose van de sanctiecapaciteit tot en met 2006
2002, O&B 196

Bokhorst, R.J., C.H. de Kogel, C.F.M. van der Meij

Evaluatie van de Wet BOB; fase 1: de eerste praktijkervaringen met de Wet bijzondere opsporingsbevoegdheden
2002, O&B 197

Kleemans, E.R., M.E.I. Brienens, H.G. van de Bunt m.m.v.

R.F. Kouwenberg, G. Paulides, J. Barendsen

Georganiseerde criminaliteit in Nederland; tweede rapportage op basis van de WODC-monitor
2002, O&B 198

Voert, M. ter, J. Kuppens

Schijn van partijdigheid rechters
2002, O&B 199

Daalder, A.L.

Het bordeelverbod opgeheven; prostitutie in 2000-2001
2002, O&B 200

Klijn, A.

Naamrecht
2002, O&B 201

Kruissink, M., C. Verwers

Jeugdreclassering in de praktijk
2002, O&B 202

Eshuis, R.J.J.

Van rechtbank naar kanton; evaluatie van de competentiegrensverhoging voor civiele handelszaken in 1999

2002, O&B 203

Meijer, R.F., M. Grapendaal, M.M.J. van Ooyen, B.S.J. Wartna, M. Brouwers, A.A.M. Essers

Geregistreeerde drugcriminaliteit in cijfers; achtergrondstudie bij het Justitieonderdeel van de Nationale Drugmonitor: Jaarbericht 2002

2003, O&B 204

Tak, P.J.J.

The Dutch criminal justice system; organization and operation – second revised edition

2003, O&B 205

Kromhout, M., M. van San

Schimige werelden; nieuwe etnische groepen en jeugdcriminaliteit

2003, O&B 206

Kogel, C.H. de, C. Verwers

De longstay afdeling van Veldzicht; een evaluatie

2003, O&B 207

Moolenaar, D.E.G., G.L.A.M. Huijbregts

Sanctiecapaciteit 2007; een beleidsneutrale prognose

2003, O&B 208

Eshuis, R.J.J.

Claims bij de rechtbank

2003, O&B 209

Combrink-Kuiters, L., E. Niemeyer, M. ter Voert m.m.v. N. Dijkhoff,

M. van Gammeren-Zoetewij, J. Kuppens

Ruimte voor Mediation

2003, O&B 210

Heide, W. van der, A.Th.J. Eggen (red.)

Criminaliteit en rechtshandhaving 2001; Ontwikkelingen en samenhangen

2003, O&B 211

European Sourcebook

European Sourcebook of Crime and Criminal Justice Statistics – 2003

2003, O&B 212

Smit, P.R., F.P. van Tulder, R.F. Meijer, P.P.J. Groen

Het ophelderingspercentage nader beschouwd

2003, O&B 213

Dijksterhuis, B.M., M.J.G. Jacobs, W.M. de Jongste

De competentiegrens van enkelvoudige kamers in strafzaken

2003, O&B 214

Bunt, H.G. van de, C.R.A. van der Schroot

Prevention of Organised Crime

2003, O&B 215

- Wartna, B., N. Tollenaar**
Bekenden van Justitie
2004, O&B 216
- Moolenaar, D.E.G., P.P.J. Groen, A.G. Mein, B.S.J. Wartna, M. Blom**
Wegenverkeerswet 1994
2004, O&B 217
- Faber, W., A.A.A. van Nunen**
Uit onverdachte bron
2004, O&B 218
- Velthoven, B.C.J. van, M.J. ter Voert m.m.v. M. van Gammeren-Zoetewij**
*Geschilbeslechtingdelta 2003; Over verloop en afloop van (potentieel)
juridische problemen van burgers*
2004, O&B 219
- Leuw E., R.V. Bijlt, A. Daalder**
*Pedoseksuele delinquentie; Een onderzoek naar prevalentie, toedracht en
strafrechtelijke interventies*
2004, O&B 220
- Leertouwer, E.C., G.L.A.M. Huijbregts**
Sanctiecapaciteit 2008
2004, O&B 221
- Beijer, A., R.J. Bokhorst, M. Boone, C.H. Brants, J.M.W. Lindeman**
De wet bijzondere opsporingsbevoegdheden – eindevaluatie
2004, O&B 222
- Moors, J.A., M.Y.W. Von Bergh, S. Bogaerts, J.W.M.W. van Poppel,
A.M. van Kalmthout**
Kiezen voor delen?
2004, O&B 223
- Adriaanse, J.A.A., N.J.H. Huls, J.G. Kuijl, P. Vos**
*Informeel reorganisatie in het perspectief van surseance van betaling,
WSNP en faillissement*
2004, O&B 224