

Succesfactoren informele reorganisatie: samenwerking, transparantie en stilte

Jan Adriaanse en Hans Kuijl

SAMENVATTING In dit artikel wordt ingegaan op de Nederlandse praktijk van informele reorganisatie van ondernemingen in financiële moeilijkheden. De focus ligt hierbij op de oorzaken van insolventie, maatregelen die worden genomen, geconstateerde knelpunten en succesfactoren. De specifieke rol van schuldeisers wordt daarnaast uitgediept. Betoogd wordt dat aanzienlijke waarde kan worden gecreëerd wanneer reddingsoperaties in stilte plaatsvinden – waardoor *self-fulfilling prophecies* kunnen worden voorkomen – en belanghebbende partijen beter samenwerken. Een gedragscode voor informele reorganisaties zou in Nederland geïntroduceerd dienen te worden.

1 Inleiding

In opdracht van het Wetenschappelijk Onderzoek- en Documentatiecentrum van het Ministerie van Justitie is door de Universiteit Leiden onderzoek gedaan naar de praktijk van herstructureringsoperaties – zogenoemde informele reorganisaties – in Nederland (Adriaanse e.a., 2004¹). Directe aanleiding is de actuele discussie over de herziening van de Nederlandse Faillissementswet. Beoogd doel daarbij is voornamelijk om de (vermeende) ineffectiviteit ervan – in het

Mr. J.A.A. Adriaanse is als docent/onderzoeker verbonden aan de afdeling Bedrijfseconomie en Forensische Accountancy, Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Universiteit Leiden. Hij hoopt eind 2005 te promoveren op een onderzoek genaamd 'Restructuring in the Shadow of the Law: Informal reorganisation in the Netherlands'.

Prof. Dr. J.G. Kuijl RA is hoogleraar Bedrijfseconomie aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Universiteit Leiden en hoogleeraar Externe Verslaggeving aan de Economische Faculteit, Universiteit Maastricht. Zijn bijzondere belangstelling ligt op het overgangsgebied tussen recht en bedrijfseconomie.

bijzonder ten aanzien van reorganisatiemogelijkheden – te verkleinen. Het ministerie wilde graag de volgende vragen beantwoord hebben: Welke saneringsmaatregelen worden in de praktijk genomen in het buitenwettelijke traject – ook wel 'stille surseance' genoemd (Van Amsterdam e.a., 2005)? Welke knelpunten treden daarbij op? Zijn specifieke succesfactoren te onderscheiden? Bevindingen zullen – indien wenselijk en noodzakelijk – worden meegenomen bij formulering van eventuele aanpassingsmaatregelen door de wetgever¹.

Een onderneming in financiële moeilijkheden kan via formele of informele methoden worden gereorganiseerd. Met formele reorganisatiemethoden worden alle mogelijkheden tot reorganisatie bedoeld die verankerd zijn in de wet, dan wel plaatsvinden gebruikmakend van wettelijke mogelijkheden. In Nederland betreffen dit de surseance van betaling, (doorstart na) faillissement, als ook de Wet Schuldsanering Natuurlijke Personen (WSNP)³ Met informele reorganisaties worden specifiek saneringstrajecten bedoeld die zich afspelen buiten wettelijke kaders en als doel hebben het herstellen van de 'gezondheid' van ondernemingen binnen dezelfde juridische entiteit (zie onder andere Boot en Ligterink, 2000a en Chatterji en Hedges, 2001). Informele reorganisaties omvatten het gehele spectrum van 'revitalisatie tot acuut gevaar', hiermee wordt bedoeld dat het enerzijds gaat om herstructureringen van ondernemingen die niet in direct gevaar zijn maar zonder harde ingrepen daar wel in zullen belanden – de zogenoemde 'half twaalf gevallen' – en dat het anderzijds gaat om de 'één vóór twaalf gevallen'; ondernemingen die op de rand van faillissement staan.

Gilson, John en Lang (1990) hebben aangetoond dat Amerikaanse ondernemingen in financiële moeilijkheden informele reorganisaties in het algemeen prefereren boven formele procedures omdat daarmee

hoge kosten – voornamelijk in de vorm van ‘gemiste kansen’ – kunnen worden vermeden. Met informele reorganisatie kan dus aanzienlijke *going-concernwaarde*⁴ in stand worden gehouden (zie ook Altmann, 1999).

Naar informele reorganisatie in Nederland was tot voor kort weinig (wetenschappelijk) onderzoek gedaan; aangenomen werd echter dat het belang ervan groot is (Boot en Ligterink, 2000b)⁵. In enkele recente dissertaties is de rol van banken bij het begeleiden van ondernemingen in moeilijkheden inmiddels uitvoerig beschreven (zie Vos, 2003; Van Amsterdam, 2004; Van den Heuvel, 2004). In dit onderzoek is er echter primair voor gekozen om juist de verschijningsvormen van het fenomeen in kaart te brengen. Uitgangspunt daarbij was te bepalen met welke frequentie oorzaken, maatregelen en knelpunten in een vrij willekeurige selectie van informele reorganisaties worden geconstateerd en of op basis daarvan een ‘best practice’ kan worden geformuleerd.

Aan de hand van literatuuronderzoek (onder andere Couwenberg, 1997; DiNapoli en Fuhr, 1999; Wessels, 1999a; en Roland Berger, 2004) is in eerste instantie bezien wat exact onder informele reorganisatie kan worden verstaan. Hieruit kwam naar voren dat het veelal bestaat uit twee processen die sterk met elkaar in verband staan: herstructurering van bedrijfsactiviteiten en financiële herstructurering. In het eerste proces wordt getracht het primaire proces van de onderneming via een *turnaround* weer renderend te maken waarbij de focus idealiter op *operationele* en *strategische* herstructurering ligt. Daarnaast dient vaak een *financiële* herstructurering te worden doorgevoerd. Hierin wordt doorgaans getracht tot een zogenoemd onderhands akkoord te komen met (bepaalde) schuldeisers aangaande gewijzigde condities ten aanzien van ter beschikking gestelde financiering (bijvoorbeeld door een kwijtscheldingsakkoord te sluiten of betalingstermijnen aan te passen).

In paragraaf 2 wordt de verder gehanteerde onderzoeksmethodologie weergegeven, paragraaf 3 bevat een bespreking van de Nederlandse praktijk van informele reorganisaties. In paragraaf 4 wordt ingegaan op de rol van schuldeisers bij een informele reorganisatie waarna in paragraaf 5 aan de hand van de gedane bevindingen een voorstel wordt geformuleerd om tot een gedragscode voor informele reorganisaties te komen. Paragraaf 6 bevat een conclusie.

2 Onderzoeksmethodologie

Om tot beantwoording van de bovengenoemde vragen te komen zijn naast het literatuuronderzoek 35 casestudies uitgevoerd bij vier banken en drie adviesbureaus, zijn 23 interviews afgenomen bij verschillende belanghebbenden van ondernemingen in financiële moeilijkheden (met name bij medewerkers van ‘Bijzonder Beheer’-afdelingen van banken⁶ en gespecialiseerde adviesbureaus) en zijn vier enquêtes uitgezet bij achtereenvolgens de Vereniging voor Credit Management, de Stichting Ondernemersklankbord, de Vereniging Insolventierecht Advocaten en de Stichting Samenwerkende Registeraccountantskantoren. De enquêtes leverden respectievelijk 30%, 82%, 21% en 16% respons op⁷. In totaal zijn 465 enquêteformulieren ingevuld terugontvangen. De enquêtes en interviews dienden met name om er achter te komen welke knelpunten in de praktijk worden ervaren en om te bepalen hoe verschillende belanghebbenden – met name (organisatie)adviseurs, credit managers, advocaten, accountants en bankiers – zichzelf en de anderen in het reorganisatieproces zien.

In totaal zijn twintig gelukke en vijftien mislukte informele reorganisaties door middel van dossieranalyse onderzocht. Dit betrof zoals gezegd een vrij willekeurige selectie; aan meewerkende partijen is alleen gevraagd een evenredig aantal gelukke en mislukte dossiers aan te leveren. Doordat niet elk dossier uiteindelijk bruikbaar was, is de verdeling echter in het voordeel van de gelukke reorganisaties uitgevallen. Dit veroorzaakte voor het onderzoek geen verdere problemen. De ondernemingen in het casestudyonderzoek bevonden zich voornamelijk in het zogenoemde *Midden- en Grootbedrijf* binnen de bedrijfstakken *industrie* en *zakelijke dienstverlening*: 20% van de ondernemingen realiseerde een omzet tussen € 1 en 10 miljoen; 40% tussen € 10 en 100 miljoen; 14% boven € 100 miljoen. In het dossieronderzoek is aan de hand van de volgende thema's naar informatie gezocht: historie van de onderneming, oorzaak problemen en verloop van het insolventieproces, het voorgestelde plan van reorganisatie, het verloop van de uitvoering van de reorganisatie en de in de dossiers waarneembare knelpunten. Hiertoe is op basis van de literatuur en een eerste globale bestudering van de dossiers een sjabloon met categorieën geformuleerd, met daarin mogelijk aan te treffen specifieke oorzaken, maatregelen en knelpunten. Dit is vervolgens gebruikt bij de uiteindelijke definitieve bestudering.

3 Informele reorganisatie in de praktijk

In deze paragraaf wordt de praktijk van informele reorganisatie in beeld gebracht aan de hand van de geconstateerde oorzaken, genomen (pogingen tot) maatregelen door de onderneming en haar belanghebbenden (ten faveure van de sanering)⁸, als ook de waargenomen knelpunten en de gedestilleerde succesfactoren.

In tabel 1 zijn allereerst de gevonden oorzaken van financiële moeilijkheden weergegeven. De cijfers tussen de haakjes indiceren het aantal keer dat een specifieke oorzaak binnen de groep van 35 onderzochte ondernemingen is gevonden; zo is bijvoorbeeld in negentien dossiers geconstateerd dat sprake was van zwak management; bij drie ondernemingen bleek de kwaliteit van de producten/dienstverlening onvoldoende en droeg dit bij aan de uiteindelijke financiële problemen et cetera. In totaal zijn achttien verschillende oorzaken gevonden die in totaal 148 maal zijn geconstateerd. Dit betekent dat vaak een combinatie van oorzaken tot de uiteindelijke problemen hebben geleid.

Tabel 1. Oorzaken van financiële moeilijkheden

Categorie	Specifieke oorzaken (aantal)
Marketing	- Tegenvallende omzet (10) - Geen duidelijke strategie (10) - Kwaliteit onvoldoende (3) - Te lage marges (9)
Management	- Zwak management (19) - Grove fouten (10) - Te hoge onttrekkingen (4) - Conflicten management (2)
Informatie	- Management informatiesysteem onvoldoende (20)
Efficiëntie	- Werkkapitaalbeheer onvoldoende (8) - Kosten te hoog (17) - Te dure overname(s) (5) - Overmatige investeringen (10) - Verliesgevende activiteiten niet gestopt (5) - Onderinvestering (1)
Economie	- Economische omstandigheden (9) - Achterblijvende bestedingen (3) - Hevige concurrentie (3)

Het blijkt – in tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht (zie Blom, 2000) – dat economische omstandigheden veelal niet een significante rol spelen.

Veeler is in de meeste gevallen sprake van het onvoldoende reageren van het management op zowel positieve als negatieve ontwikkelingen binnen en buiten de onderneming. Dit kan worden aangeduid als zwak management. Ook is gebleken dat een te hoge kostenstructuur – en de onmogelijkheid deze aan te passen aan veranderende omstandigheden – veelal desastreus is. Bovendien, het onvoldoende sturen op financiële parameters blijkt zowel bij hele grote als kleine ondernemingen een belangrijke oorzaak voor de problemen te zijn. Vaak gaat dit gepaard met een zwakke administratieve organisatie (zie tabel 1 onder *Informatie*). Verder komen ondernemingen relatief vaak in de problemen door grove fouten van het management, overmatige investeringen en het gebrek aan een duidelijke strategie (de onderneming is bijvoorbeeld onvoldoende in staat om het productassortiment op de werkelijke behoeften in de markt aan te laten sluiten). Van (mogelijk) frauduleuze handelingen als belangrijke oorzaak van insolventie is geen sprake gebleken.

Kijkend naar pogingen die worden ondernomen in het kader van herstructurering van de bedrijfsactiviteiten (tabel 2, zie p. 306), dan blijkt de focus in eerste instantie veelal te liggen op het aantrekken van adviseurs en interim-managers (al dan niet op instigatie van de huisbank) en op het nemen van maatregelen – door het management – ter verbetering van de efficiëntie (bijvoorbeeld door te bezuinigen op overheadkosten, het sluiten van verliesgevende onderdelen en verbetering van het werkkapitaalmanagement). Verder wordt regelmatig getracht het management informatiesysteem te verbeteren. Deze maatregelen sluiten aan bij de geconstateerde oorzaken; in de onderzochte reorganisaties lijken de juiste acties in het algemeen dus te zijn ingezet. Opvallend is wel dat aanpassingen van de (marketing)strategie van de onderneming relatief weinig zijn geconstateerd. Dit terwijl de verslechterde gang van zaken vaak grotendeels is te wijten aan gebrekkig zicht op de markt en de bestaande en potentiële behoeften bij (mogelijke) klanten (het onvoldoende reageren in dit kader is bij de oorzaken onder zwak management geplaatst). In tabel 2 zijn de negentien gevonden maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten opgesomd en het aantal keer (140) dat deze in totaal zijn geconstateerd.

Als het gaat om financiële herstructureringen (tabel 3, zie p. 306) dan blijken deze met name te zijn gericht op het uitstellen van aflossingen en/of het tot stand brengen van onderhandse akkoorden met kwijtschelding. Daarbij wordt veelvuldig gezocht –

Tabel 2. Maatregelen in het kader van herstructurering van bedrijfsactiviteiten

Categorie*	Specifieke maatregelen (aantal)
Marketing	- Strategieformulering (6) - Aanpassen marketing (4) - Rationalisatie productassortiment (5) - Verbetering marges (6)
Management	- Verandering managementstructuur (2) - Aanstellen derden (14) - Functieveranderingen (8)
Informatie	- Verbeteren management informatiesysteem (13)
Efficiëntie	- Personeelreductie (10) - Bezuinigen overhead (12) - Onttrekkingen verminderen (2) - Verbeteren productie- en logistieke processen (8) - Verbeteren inkoop (1) - Verbeteren werkkapitaalmanagement (12) - Verbeteren liquiditeitmanagement (4) - Bedrijfsonderdelen integreren (4) - Sluiten verliesgevende bedrijfsonderdelen (15) - Verkoop overtollige activa (10) - Verkoop niet kernactiviteiten (4)

* 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. De verkregen dossiers van adviseurs zijn daarnaast niet gebruikt bij het vaststellen van het aantal maal dat *derden* zijn aangesteld.

echter niet altijd succesvol – naar inbreng van nieuw eigen vermogen om balansverhoudingen te verbeteren en additionele liquiditeit te genereren. Verder blijken banken tijdens een informele reorganisatie veelal bereid – in tegenstelling tot het heersende beeld – om additioneel vreemd vermogen⁹ ter beschikking te stellen teneinde de slagingskans te vergroten. Tabel 3 bevat 27 gevonden maatregelen in dit kader en het aantal keer (213) dat deze zijn geconstateerd.

De uitkomsten met betrekking tot herstructurering van bedrijfsactiviteiten en financiële herstructurering blijken opmerkelijk veel overeen te komen met uitkomsten van een onderzoek dat door de Association of Business Recovery Professionals (Survey R3, 2000) is uitgevoerd in het Verenigd Koninkrijk. Hieruit bleek dat veel voorkomende maatregelen in *turn-around-situaties* zijn: cost reduction, debt restructuring, raising new equity, negotiating with banks, improved financial controls en change of management.

Tabel 3. Maatregelen in het kader van financiële herstructurering

Categorie	Specifieke maatregelen (aantal)
Aflossingen	- Onderhands akkoord met kwijtschelding (19) - Onderhands akkoord met achtergestelde lening (4) - Uitstellen aflossingen (23) - Omzetten lening(en) (3) - Aflossingsregeling gekoppeld aan termijn of te verkopen producten (7) - Cash sweep* (4) - Debt equity swap (6) - Ontslaan aansprakelijkheid moeder (1)
Rente	- (tijdelijke) Stopzetting rente (3) - Renteverhoging (3)
Kasverruiming	- Nieuw eigen vermogen (20) - Nieuw vreemd vermogen (12) - Verhoging kredietruimte (13) - Overname (16)
Overig	- Overname financieringsovereenkomst (en) (11) - Dreiging opzegging krediet (12) - Verlagen kredietplafond (4) - Aanvullende zekerheden (11) - Overleg banken (5) - Uitvliegconstructie (2) - Waivers** van banken (11) - Kredietopzegging zonder uitwinning (7) - Uitstel executie beslaglegging (6) - Aanvraag faillissement groepsvennootschap (4) - Aanvraag surseance van betaling groepsvennootschap*** (2) - Aanhouden faillissementsaanvraag door rechter (2) - Boedelfinanciering (2)

* Reorganisatiemethode waarbij alle positieve kasstromen boven een bepaald afgesproken minimum worden afgestaan aan crediteuren.

** Een waiver kan als volgt worden omschreven: het formeel niet inroepen van rechten door de crediteur, waardoor krediet wordt gecontinueerd ondanks het niet nakomen van bepaalde contractuele afspraken door de debiteur.

*** 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).

Het blijkt dat knelpunten met name kunnen worden teruggevoerd tot de omschrijving 'onvoldoende harde reorganisatiemaatregelen'. Het management is vaak huiverig om rigoureuus in te grijpen, met name

Tabel 4. Knelpunten in de praktijk

Categorie	Specifieke knelpunten (aantal)
Effectiviteit	- Reorganisatie te laat (10) - Reorganisatie te lang (6) - Reorganisatiemaatregelen onvoldoende (14) - Winstperspectieven onzeker (3) - Hoge kosten afvloeiing personeel (5) - Tegenvallende incidentele opbrengsten (3)
Crediteuren	- Kredietopzegging (2) - Geen rek meer bij crediteuren (4) - Onderlinge conflicten crediteuren (1) - Faillissementsaanvraag crediteuren (3) - Bodembeslag (1) - Crediteuren weigeren akkoord (7) - Geen vertrouwen meer (13) - Beslissingen tegen zin crediteuren (1)
Investeerders	- Investeerders (financiers) haken af (18)
Management	- Informatie onvoldoende (12) - Management niet capabel (11) - Prognoses wijken structureel af van realiteit (10) - Niet nakomen afspraken (7) - Voorgestelde oplossing onvoldoende (1)
Aandeelhouders	- Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng eigen vermogen (7) - Aandeelhouders terughoudend ten aanzien van inbreng eigen vermogen door derden (4) - Passieve houding aandeelhouders (3)
Overig	- Grote schadeclaim (2) - Vertrek sleutelpersonen (1) - Curator/bewindvoerder werkt onvoldoende mee (1) - Juridische geschillen (1) - Marktomstandigheden (6)

als het gaat om personeelsreductie en het afscheid nemen van verliesgevende activiteiten en klanten. Ook blijkt het vinden van additionele financiering (eigen vermogen/vreemd vermogen) niet altijd makkelijk te zijn. Veelal is dit mede terug te voeren op het feit dat de onderneming onvoldoende in staat is een strategische toekomstvisie te ontwikkelen, in combinatie met een ‘hands-on’ plan van aanpak en enigszins betrouwbare resultaats- en cashflowprognoses. Financiers kunnen de risico’s hierdoor onvoldoende inschatten. In tabel 4 zijn alle 28 gevonden knelpunten en het aantal keer dat deze zijn geconstateerd (157) opgesomd.

In het onderzoek is gezien welke verschillen er tussen mislukte en gelukke informele reorganisaties bestaan.

Waarin onderscheiden ze zich van elkaar in positieve en negatieve zin; kortom wat zijn absolute succes- en faalfactoren? Op basis hiervan kon de volgende ‘best practice’ van een saneringsoperatie worden geformuleerd. Allereerst is sprake van een snelle, ingrijpende en adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten door het management. Zij is zich daarbij volledig bewust van de penibele situatie en schroomt niet om adviseurs naast zich te dulden. Een tweede kenmerk is dat belangrijke belanghebbenden (veelal banken en belangrijke leveranciers) in het reorganisatieproces worden betrokken. Men wordt vroegtijdig gevraagd mee te denken over mogelijke oplossingen waarbij de focus niet meteen op een ‘kwietscheldingsoffer’ is gericht. Hiermee wordt bedoeld dat in eerste instantie wordt getracht een oplossing te vinden met instandhouding en (uiteindelijke) voldoening van bestaande schulden. Ten derde, de onderneming betracht ten opzichte van bij de informele reorganisatie betrokken partijen volledige transparantie ten aanzien van de actuele financiële situatie en de voorgenomen saneringsmaatregelen. Op deze wijze kunnen de direct belanghebbenden te allen tijde hun risico’s (blijven) inschatten. Als laatste, door de verslechterde gang van zaken (lees: verliezen) is de solvabiliteit vaak ernstig verslechterd. Door eigen vermogen aan te trekken kan – zonder dat schuldeisers hun vorderingen (deels) hoeven kwijt te schelden – de balans worden gesaneerd. Zo ontstaat een gezondere solvabiliteit waardoor voor (toekomstige) financiers/leveranciers de risico’s potentieel dalen. In succesvolle reorganisaties wordt deze mogelijkheid dan ook uitdrukkelijk onderzocht. Tabel 5 bevat een opsomming van de genoemde succesfactoren (‘best practice’).

Tabel 5. Succesfactoren informele reorganisatie

1. Adequate reorganisatie van de *bedrijfsactiviteiten* door het management (bij voorkeur met hulp van derden).
2. Het betrekken van belangrijke belanghebbenden (financiers) in het reorganisatieproces.
3. Transparantie (ten opzichte van belangrijke belanghebbenden) ten aanzien van de financiële situatie en de voorgenomen reorganisatie, alsmede de voortgang.
4. Inbreng van eigen vermogen (al dan niet in de vorm van een overname door een andere partij).

Samenvattend kan derhalve worden gesteld dat de sleutel tot succes is 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 (bij voorkeur met inbreng van eigen vermogen). Hoewel dit wellicht enigszins ‘open deuren’ lijken, tonen de mislukte informele reorganisaties juist ook aan dat de kern daadwerkelijk hierin ligt. In tabel 6 zijn dan ook ter illustratie de geconstateerde faalfactoren (‘worst practice’) opgenomen.

Tabel 6. Faalfactoren informele reorganisatie

1. Het management en de aandeelhouders hebben een passieve houding ten aanzien van de informele reorganisatie.
2. De onderneming kan onvoldoende inzicht verschaffen in de werkelijke financiële situatie.
3. De onderneming is niet in staat, op tijd, eigen vermogen aan te trekken (al dan niet in de vorm van een overname door een andere partij).

Deze faalfactoren ondersteunen à contrario maar duidelijk de gevonden criteria voor een succesvolle saneringsoperatie.

4 De rol van schuldeisers bij informele reorganisatie

In de casestudies, de interviews en de enquêtes is de rol van schuldeisers – zowel banken als handels- en kostencrediteuren – in het kader van informele reorganisatie nader onderzocht. Hierin is het vermoeden bevestigd dat regelmatig een zeer gespannen relatie bestaat tussen schuldeisers en ondernemingen in financiële moeilijkheden, maar ook tussen schuldeisers onderling (met name tussen bancaire schuldeisers enerzijds en handels- en kostencrediteuren anderzijds). In voorkomende gevallen mislukken saneringsoperaties (mede) daardoor. In beginsel blijkt bij de meeste schuldeisers echter toch altijd bereidheid te bestaan om mee te werken aan een informele reorganisatie/onderhands akkoord. Uit de interviews en enquêtes komt naar voren dat in het algemeen wel de volgende voorwaarden hier aan verbonden dienen te zijn: er moet volledige openheid worden betracht met betrekking tot de problemen, een helder onderne-

mingsplan dient aan de reorganisatie ten grondslag te liggen en er dient een acceptabel akkoord te worden aangeboden waarin rekening wordt gehouden met het feit dat een financiële herstructurering in principe niet over de rug van schuldeisers mag gaan (de voordelen – in de vorm van een waardestijging van de onderneming – komen immers bij de onderneming/aandeelhouders zelf terecht). Wanneer onvoldoende aan bovenstaande voorwaarden wordt voldaan – zo is regelmatig aangegeven – ontstaat in de praktijk bij voorbaat een weigerachtige houding ten aanzien van medewerking in het algemeen en onderhandse akkoorden in het bijzonder; met name bij handels- en kostencrediteuren. Opmerkelijk is overigens dat de gestelde voorwaarden grotendeels, zij het iets anders geformuleerd, overeenstemmen met de hiervoor genoemde succesfactoren voor informele reorganisatie. Kortom, voldoet een reorganisatieproces aan de gestelde voorwaarden, dan is een grote kans aanwezig dat wordt meegewerkt door schuldeisers. Hierdoor neemt de kans op succes aanzienlijk toe.

Zoals gesteld kan een weigerachtige houding van schuldeisers er in de praktijk toe leiden dat reorganisaties mislukken omdat niet tot een akkoord kan worden gekomen. De vraag is – mede gezien het bovenstaande – of dit de betreffende schuldeisers altijd kan worden verweten. Het antwoord hierop zal waarschijnlijk niet altijd eensluidend zijn. De wetgever lijkt echter ten aanzien van concurrente crediteuren (dit kunnen in de praktijk zowel banken als handels- en kostencrediteuren zijn) naar een ‘ja’ te neigen. Zij heeft immers – in het kader van een eerste poging tot herziening van de Faillissementswet (zie MDW-rapport, 2001 en Boot en Ligterink, 2000b) – reeds getracht de voorwaarden voor een zogenoemd surseance-akkoord te versoepelen (‘van een gekwalificeerde naar gewone meerderheid’). Impliciet lijkt zij hiermee dus aan te geven dat (concurrente) crediteuren (te) vaak spelbreker in reorganisaties zijn. Gezien het principiële verschil tussen eigen vermogen en vreemd vermogen, alsmede de (soms kritische) respons hieromtrent in met name de enquête onder credit managers, kan men zich echter afvragen of dit uitgangspunt terecht is. Immers, is het rechtvaardig dat verschaffers van vreemd vermogen – door kwijtschelding van (een deel van) de vordering¹⁰ – de financiële klappen opvangen ten gunste van de verschaffers van eigen vermogen?

Wat onder welke omstandigheden gerechtvaardigd is, of wie wanneer gelijk heeft, is niet altijd eenvoudig te bepalen. Dit zal veelal tevens afhangen van de speci-

fieke casus. Feit is echter dat conflicten tussen betrokken partijen in situaties van (dreigende) insolventie desastreus kunnen uitwerken. Andersom geredeneerd, wanneer partijen samenwerken en derhalve proberen buiten surseance van betaling, WSNP of faillissement tot een akkoord te komen, dan zal dit vrijwel altijd waardeverhogend werken. Een verklaring hiervoor is te vinden in de zogenoemde directe en indirecte kosten van insolventie. Directe kosten betreffen bijvoorbeeld salariskosten voor de bewindvoerder of curator indien een wettelijke procedure wordt ingezet. Indirecte kosten (ook wel *opportunity costs* genoemd; zie Haugen en Senbet, 1978 en Couwenberg, 1997) betreffen specifiek de negatieve effecten op de bedrijfsvoering en de gemiste kansen (zie ook paragraaf 1) als gevolg van openbaarheid van problemen. Hiermee wordt het volgende bedoeld. Formele reorganisatievormen als surseance van betaling, WSNP en (doorstart na) faillissement betreffen wettelijke en dus openbare procedures. Het gevolg van *algemene* bekendmaking van problemen zal vrijwel altijd zijn dat (potentiële) afnemers, toeleveranciers en financiers de onderneming terughoudend(er) gaan benaderen omdat de angst voor non-betaling toeneemt. Dit kan bijvoorbeeld leiden tot het niet meer willen aangaan van nieuwe contracten dan wel alleen onder verscherpte voorwaarden (zie bijvoorbeeld Wessels, 1999b). Daarnaast ontstaat in dit soort situaties veelal een zogenoemde *race to collect*. Veel crediteuren zullen – al dan niet ondersteund door incassobureaus, deurwaarders en/of faillissementsaanvragen – proberen om ten koste van de ander betaling af te dwingen. Hierdoor wordt het steeds moeilijker voor de onderneming om normaal te functioneren. Door de openbaarheid en de eruit voortvloeiende angst ontstaat derhalve een negatieve spiraal; in dit verband ook wel *self-fulfilling prophecy* genoemd (Van Amsterdam, 2001)¹¹.

Deze *prophecy* blijkt bij informele reorganisaties beïnvloedend minder aanwezig te zijn. Zij vinden immers in relatieve stilte plaats. De procedure wordt niet publiekelijk bekendgemaakt waardoor slechts de bij de reorganisatie betrokken partijen op de hoogte zijn. De ‘kosten’ van (dreigende) insolventie kunnen hierdoor aanzienlijk worden beperkt (Gilson, 1996 en Wruck, 1990). Sterker, de stilte zal veelal het verschil bepalen tussen succes of falen, derhalve tussen continuïteit of faillissement. Hierin schuilt dan ook een belangrijke *incentive* voor management en belanghebbenden (lees: schuldeisers) om te allen tijde surseance van betaling – die mede door deze kosten in 75% van de gevallen in faillissement eindigt (zie

Wetsvoorstel 27244, nr. 3) – te vermijden en te kiezen voor informele reorganisatie. Vanzelfsprekend dienen voor belanghebbenden wel de juiste condities – zoals hiervoor in kaart gebracht – aanwezig te zijn. Van niemand kan immers worden geëist ergens aan mee te werken zonder mede de spelregels te kunnen bepalen, alsmede onoverzichtelijke en dus oncontroleerbare risico’s te nemen. Beginselen van contractvrijheid, maar met name ook het gezond verstand staan hieraan in de weg. Wel mag in alle redelijkheid van alle betrokkenen worden verwacht dat zij op bepaalde momenten met een helicoptervisie naar de situatie kijken en bezien in hoeverre het eigen handelen de uitkomst van het gehele proces (in negatieve zin) kan beïnvloeden, en of dit in casu fair is (zie ook *The Ostrich’s Guide to Business Survival*, 2002). Hierbij dient tevens te worden bedacht dat gedwongen liquidatie vrijwel altijd een negatieve invloed op de *recovery rate* heeft daar *going-concernwaarde* als gevolg hiervan veelal grotendeels verloren gaat¹².

5 Naar een gedragscode voor informele reorganisatie

Het management van een onderneming in zwaar weer zal moeten beseffen dat de verantwoordelijkheid voor de verslechterde gang van zaken te allen tijde bij haar ligt. Veel belangrijker daarbij is dat bestuurders zich tevens realiseren dat de dringend gewenste saneringsmaatregelen van hén vandaan moeten komen. Helaas worden in de praktijk de koppen regelmatig in het zand gestoken. Op het moment dat het bijna te laat is vinden ingrepen vaak pas plaats, en dan zelfs niet altijd hard en efficiënt genoeg.

Een reddingsoperatie heeft pas echt kans van slagen wanneer een degelijk businessplan eraan ten grondslag ligt en er capabele en betrouwbare managers betrokken zijn die voortvarend en op transparante wijze de benodigde *turnaround* realiseren; liefst ondersteund door vertrouwenwekkende experts op het gebied van *business restructuring* en met inbreng van eigen vermogen. Pas wanneer aan deze voorwaarden is voldaan lijkt het opportuun van schuldeisers te verwachten om een (nog) langere adem te hebben, dan wel akkoord te gaan met bijvoorbeeld gedeeltelijke kwijtschelding van vorderingen. Is een heldere en strategische visie op de toekomst afwezig, dan kan – in alle redelijkheid – bij voorbaat geen volledige medewerking worden verwacht.

Gezien de hoge kosten die aan formele reorganisaties zijn verbonden, is het wel zaak om in eerste instantie

altijd op informele reorganisatie gericht te zijn. Alle bij kwakkelende ondernemingen in Nederland betrokken partijen dienen dan ook overtuigd te worden van de voordelen van informele reorganisatie, om vervolgens (nog) meer op samenwerking en dus sanering – in de letterlijke betekenis van het woord – gericht te zijn. Voor brancheorganisaties als (niet-limitatief) VNO-NCW, MKB-Nederland, de Vereniging voor Credit Management, de Turnaround Finance Group Nederland en de Nederlandse Vereniging van Banken lijkt een taak weggelegd om de voordelen van stille sanering (nog) meer te promoten en het bewustzijn bij ondernemers/managers te vergroten dat *tijdig* ingrijpen uiteindelijk de belangrijkste en meest effectieve maatregel is.

Verder zou een in te voeren gedragscode voor informele reorganisaties in de toekomst kunnen bijdragen aan het vergroten van de succesratio's. In deze code zouden dan enkele fundamentele spelregels voor betrokken partijen kunnen worden vastgelegd, ten aanzien van samenwerking, transparantie en risico's in dit kader. Ervaring uit Engeland met de zogenoemde 'London Approach' (zie onder andere Flood, 2001) leert dat wanneer betrokken partijen op vrijwillige basis met elkaar en de onderneming afspreken om tijdelijk een 'pas op de plaats' te maken, een eerste basis voor herstel is gecreëerd. Wanneer de onderneming vervolgens volledige openheid betracht ten aanzien van de actuele financiële situatie (in de kleine kring van betrokkenen), en inspraak duldt van de betrokken schuldeisers ten aanzien van mogelijke overlevingsstrategieën – vanzelfsprekend in alle redelijkheid en in een vertrouwelijke sfeer – dan nemen de kansen op succes verder toe. Een gedragscode kan als 'best practice' de benodigde elementen hiervoor verschaffen; het door INSOL International geformuleerde Statement of Principles (zie www.insol.org en Adriaanse en Kuijl, 2004) is een uitstekend vertrekpunt voor Nederland. In de praktijk zal het gebruik van een gedragscode waardeverhogend werken en de *recovery rate* voor schuldeisers in voorkomende gevallen aanzienlijk doen stijgen.

6 Conclusie

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

financiering. Een gedragscode voor informele reorganisaties zou een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan het beter functioneren van de huidige praktijk. ■

Literatuur

- Adriaanse, J.A.A. en J.G. Kuijl, (2004), De paradoxale rol van banken bij financiële moeilijkheden, in: *Accounting*, jg. 108, nr. 10, oktober, pp. 28-32.
- Adriaanse, J.A.A., N.J.H. Huls, J.G. Kuijl, en P. Vos, (2004), *Informele reorganisatie in het perspectief van surseance van betaling*, WSNP en faillissement, Boom Juridische uitgevers, Den Haag.
- Altmann, E.I., (1999), *Bankruptcy & Distressed Restructurings, analytical issues and investment opportunities*, Beard Books, Washington D.C.
- Amsterdam, A.M. van, (2001), Een accountant, die een continuïteitsvraag heeft te beantwoorden, opereert altijd in een spanningsveld, in: *Tijdschrift voor Insolventierecht*, nr. 6, pp. 172-178.
- Amsterdam, A.M. van, (2004), *Insolventie in economisch perspectief*, dissertatie VU, Boom Juridische uitgevers, Den Haag.
- Amsterdam, A.M. van, H.J. Schaagen en J.A. Impink, (2005), Risicobeperking bij banken: de rol van bijzonder beheer, in *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 79, nr. 3, maart, pp. 70-77.
- Association of Business Recovery Professionals (R3), (2000), *9th Survey of Business Recovery in the UK*, www.r3.org.uk.
- Bernstein, P.L., (1996), *Against The Gods, The Remarkable Story of Risk*, John Wiley & Sons, New York.
- Blom, R.J., (2000), *Faillissement, surseance en schuldsanering*, Graydon Nederland, Amsterdam.
- Boot, A.W.A. en J.E. Ligterink, (2000a), *Banken en de faillissementswet*, www.fee.uva.nl.
- Boot, A.W.A. en J.E. Ligterink, (2000b), *De efficiëntie van de Nederlandse Faillissementswetgeving*, Amsterdam Center for Corporate Finance, Amsterdam.
- Chatterji, S. en P. Hedges, (2001), *Loan Workouts and Debt for Equity Swaps, A Framework for Successful Corporate Rescues*, John Wiley & Sons, New York.
- Couwenberg, O., (1997), *Resolving Financial Distress in the Netherlands*, dissertatie Groningen.
- DiNapoli, D. en E. Fuhr, (1999), *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*, John Wiley & Sons, New York.
- Flood, J., (2001), The Vultures Fly East: the Creation and Globalisation of the Distressed Debt Market, in: D. Nelken en J. Feest, *Adapting Legal Cultures*, Hart Publishing, Oxford-Portland.
- Frederikslust, R.A.I. van, W.T.J. Leermakers, S.N. Soedito en J. van Dalen, (2000), Een empirische verklaring voor het herstructureren van Nederlandse ondernemingen, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 74, nr. 4, pp. 129-144.
- Gilson, S.C., (1996), Managing default: Some evidence on how firms choose between workouts and chapter 11, in: J.S. Bhandari en L.A. Weiss, *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, Cambridge University Press, New York.
- Gilson, S.C., K. John en L.H.P. Lang, (1990), Troubled debt restructurings: an empirical study of private reorganization of firms in default, in: *Journal of Financial Economics*, No. 27, pp. 355-387.

Haugen, R.A. en L.W. Senbet, (1978), The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure, in: *Journal of Finance*, Vol. 33, No. 2, pp. 384-385.

Heuvel, N.W.M. van den, (2004), *Zekerheid en Voorrang*, dissertatie Tilburg, Boom Juridische uitgevers, Den Haag.

MDW-werkgroep, (2001), *Modernisering Faillissementsrecht Tweede fase*, eindrapport.

Oosthout, H.B., (1998), *De doorstart van een insolvente onderneming*, Kluwer, Deventer.

Ostrich's Guide to Business Survival, (2002), www.r3.org.uk.

Roland Berger, (2004), *Introduction to Roland Berger Strategy Consultants, experiences and references in Corporate Restructuring*.

INSOL International, (2000), *Statement of Principles for a Global Approach to Multi-Creditor Workouts*, www.insol.org.

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*.

Vos, P., (2003), *Kredietopdraging en insolventierisico, overlevingskansen van bedrijven in financiële moeilijkheden en de Faillissementswet*, dissertatie Leiden, Kluwer, Deventer.

Wessels, B., (1999a), *Het Akkoord, Polak-Wessels VI*, Kluwer, Deventer.

Wessels, B., (1999b), *Dwangdeelname aan een onderhands akkoord, in: Ondernemingsrecht*, nr. 14, pp. 384-390.

Wruck, K.H., (1999), Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency, 1990 in: E.I. Altman, *Bankruptcy & Distressed Restructurings, Analytical Issues and Investment Opportunities*, Beard Books, Washington D.C.

Noten

- 1 Voor meer informatie zie www.fiscaaleconomisch.leidenuniv.nl onder *Bedrijfseconomie en Forensische Accountancy*. Ook kunt u te allen tijde een e-mail sturen naar j.a.a.adriaanse@law.leidenuniv.nl.
- 2 Op dit moment werkt de door het kabinet ingestelde Commissie Insolventierecht aan definitieve voorstellen voor een nieuwe (herziene) Faillissementswet; in hoeverre de bevindingen van het onderhavige onderzoek worden meegenomen is nog niet bekend.
- 3 De WSNP is opgezet als stok-achter-de-deurregeling waarbij het de bedoeling is dat de ondernemer en zijn schuldeisers pogen om vrijwillig tot een akkoord te komen. Wanneer deze poging mislukt, kan de ondernemer evenwel een beroep doen op de WSNP-regeling. Theoretisch is het daarbij mogelijk dat de ondernemer vervolgens een akkoord aanbiedt en uit de inkomsten van zijn gecontinueerde bedrijfsactiviteiten de aflossingen doet. In de praktijk wordt hier overigens weinig gebruik van gemaakt. Zie ook www.wsnp.rvr.org.
- 4 Going-concernwaarde betreft de waarde van een onderneming onder de veronderstelling van het voortzetten van activiteiten.
- 5 Van Frederikslust e.a. (2000) hebben wel onderzoek gedaan naar herstructurerings van Nederlandse ondernemingen. De focus lag daarin echter voornamelijk op beursgenoteerde ondernemingen met een terugval in prestaties; in casu gaat het om (bijna) insolvente ondernemingen.
- 6 Banken gebruiken verschillende benamingen voor hun afdelingen waar 'speciale kredieten' worden ondergebracht. Voor de eenvoud

wordt door ons gesproken over de afdeling 'Bijzonder Beheer'.

- 7 Non-respons is een bekend probleem bij schriftelijke enquêtes. Daar alle enquêtes anoniem zijn verwerkt, zijn geen gegevens bekend over de non-respondenten.
- 8 Niet alle voorgestelde maatregelen zijn overigens volledig uitgevoerd of gelukt.
- 9 Vreemd vermogen wordt binnen de externe verslaggeving ook wel risicomijdend vermogen genoemd, in tegenstelling tot eigen vermogen dat ook wel als risicodragend vermogen wordt aangeduid. Risicomijdend betekent overigens niet dat het ook risicovrij is. Zie over het fenomeen risico in het algemeen en het verschil tussen risicomijdende en risicodragende financiering in het bijzonder Bernstein 1996, pp. 183-184.
- 10 Het akkoord hoeft overigens niet noodzakelijkerwijs te bestaan uit een voorstel tot kwijtschelding. Zie onder andere Oosthout 1998 en Boot en Ligterink 2000b. In de praktijk ligt de focus bijna altijd op (gedeeltelijke) kwijtschelding.
- 11 Een markant voorbeeld betreft de negatieve gevolgen van de openbaarheid van financiële moeilijkheden van het bedrijf Mosa Porselein, gevestigd te Maastricht. Naam- en branchegeenoot Koninklijke Mosa, eveneens gevestigd in Maastricht, maar volledig onafhankelijk van Mosa Porselein en financieel gezond, ondervond negatieve gevolgen (als gevolg van naamsverwarring) door de slechte publiciteit omtrent Mosa Porselein. Deze gevolgen betroffen het (dreigen met) intrekken van opdrachten door bestaande klanten, alsmede aarzeling bij potentiële klanten. Zie Het Financieele Dagblad, *Crisismanagement om buurmans naam*, 27 juli 2004. Een ander interessant voorbeeld betreft de problemen rondom ExelAviationGroup. Nadat (toenmalig) aandeelhouder Erik de Vlieger had verkondigd dat surséance van betaling wellicht nodig was, ontstond een schrikreactie bij leveranciers en financiers – zij eisten en masse directe betaling en weigerden nog op krediet te leveren – waardoor een *self-fulfilling prophecy* ontstond. Zie onder andere Het Financieele Dagblad, *Schijn van sterfhuus* rond Exel, 1 februari 2005.
- 12 Recovery rate kan worden omschreven als het deel van de schulden dat wordt afgelost, gedeeld door de nominale schulden.