

Mr. Drs. J. J. Nagelkerke en B. M. Prins

Sterfhuisconstructie en ontvlechting

'Het vraagstuk van de flexibele ondernemingsstructuren en zich in tal van variaties voordoende zogenaamde 'sterfhuisconstructies', een zaak waaraan vele aspecten kleven, staat momenteel volop in de belangstelling van deskundigen uit wetenschap en praktijk.'

Minister van Justitie

in: Ned. Staatscourant d.d. 7-4-1983

1. Inleiding

In dit artikel zal aandacht worden geschonken aan concernverhoudingen en de wijze waarop binnen het concern de financiering plaatsvindt van de respectievelijke concernonderdelen (werkmaatschappijen).

Het centrale thema hierbij is de kwestie van de hoofdelijke aansprakelijkheid van de diverse concernonderdelen jegens derden (banken en/of institutionele beleggers). In dit kader wordt de sterfhuisconstructie, zoals toegepast bij concerns als OGEM en Heidemij, geanalyseerd. De aandacht concentreert zich daarbij op de met de hoofdelijke aansprakelijkheid samenhangende problematiek van het regres.

Vervolgens komt de kwestie van de concernontvlechting aan de orde. Met concernontvlechting wordt bedoeld op een situatie waarbij de bestaande aansprakelijkheidsverbanden tussen de diverse concernonderdelen worden geslaakt.

De als gevolg hiervan optredende verzelfstandiging van de respectievelijke concernonderdelen wordt vervolgens geïllustreerd aan de hand van de gang van zaken bij KBB en RSV.

Aan het slot wordt gewezen op een aantal konsekwenties die de verzelfstandiging kan hebben voor concernverhoudingen in het algemeen en voor de verslaggeving in concernverband in het bijzonder.

2. Concernverhoudingen

Sterfhuisconstructie en ontvlechting, het onderwerp van dit artikel, zullen primair worden gezien vanuit de optiek van concernverhoudingen. Dit laatste vanwege het feit, dat beide zich tot nu toe in de praktijk juist daar hebben voorgedaan. Voor wat de sterfhuisconstructie betreft kan gewezen worden op de situatie bij OGEM en Heidemij, voor de kwestie van de ontvlechting op KBB en RSV.

Men kan betogen, dat de sterfhuisconstructie een specifieke vorm van concernontvlechting betreft. Voor de sterfhuisconstructie is cruciaal, dat de 'witte' (gezonde) concernonderdelen uit het concern 'uitvaren' en een nieuw tehuis krijgen. Als gevolg hiervan resten binnen het concern dan alleen nog de 'grijze' en 'zwarte' bedrijven. Voor deze bedrijven wordt vervolgens surséance van betaling aangevraagd, gevolgd door faillissement. Voor zover er aansprakelijkheidsverbanden tussen de concernonderdelen voor elkaars

schulden bestaan zullen deze *vóór* de 'uitvaart' echter - eerst - dienen te worden ontvlochten.

Hierbij stuiten we op de kwestie van de concernfinanciering en de wijze waarop deze plaatsvindt. Dit element is in de tot nu toe verschenen literatuur over de sterfhuisconstructie wel erg stiefmoederlijk bedeed. Volgende reden om aan dit punt de nodige aandacht te besteden.

2.1 Concernfinanciering

Binnen een concern zal in een belangrijk deel van de gevallen de holding in de financieringsbehoefte van de dochters (werkmaatschappijen) voorzien d.m.v. het rechtstreeks ter beschikking stellen van de benodigde middelen¹. Daarbij ziet men veelal dat de financiering van deze werkmaatschappijen loopt via een tot dit concern behorende aparte financieringsmaatschappij, zoals o.m. het geval was bij OGEM (i.c. B.v. Financieringsmaatschappij OGEM). Daarnaast kan de situatie bestaan waarbij de concernonderdelen ieder afzonderlijk in hun financieringsbehoeften voorzien, waarbij zij geheel zelfstandig, al dan niet na fiattering door de holding, middelen van derden aantrekken.

Een combinatie van de bovenstaande twee gevallen is eveneens denkbaar: een gedeelte van het concern wordt centraal gefinancierd, terwijl andere concernonderdelen afzonderlijk en zelfstandig hun financieringsbehoeften dekken.

Voor ons onderwerp is met name de eerst genoemde variant van belang. In het geval er centrale financiering via de holding (of financieringsmaatschappij) plaatsvindt, is de situatie zo dat de werkmaatschappijen een bankrekening bij de holding aanhouden. Het benodigde kapitaal van externe kredietverschaffers loopt via de holding, die dit krediet op haar beurt weer 'doorsluis' naar de diverse werkmaatschappijen².

Complicaties kunnen zich voordoen indien in zo'n situatie (hoofdelijke) aansprakelijkheidsverbanden tussen de diverse concernonderdelen bestaan. Daarbij kan men denken aan de volgende gevallen:

- a) de holding stelt zich hoofdelijk aansprakelijk jegens derden voor de schulden van de werkmaatschappijen,
- b) holding en werkmaatschappijen stellen zich over en weer hoofdelijk aansprakelijk jegens derden voor de schulden van het gehele concern dan wel van een concernonderdeel (bijv. dochters voor zusters).

In dit laatste geval spreekt men wel van *dwars- of kruisverbanden*. Ter illustratie zij in dit verband gewezen op de situatie bij RSV. Bij de behandeling van de regresproblematiek (zie. par. 6.2.) zal op de aard en omvang van de complicaties nader worden ingegaan.

Daarbij zal het betoog zich toespitsen op de situatie bij OGEM, vanwege het feit dat daarover de meeste (objectieve en betrouwbare) gegevens bekend zijn³.

Het moge duidelijk zijn dat in een situatie waarin het een concern als geheel, dus ook de afzonderlijke werkmaatschappijen, goed gaat en zij aan hun betalingsverplichtingen voldoen, geen specifieke problemen als gevolg van genoemde aansprakelijkheidsverbanden (zullen) ontstaan. De situatie komt evenwel anders te liggen indien zich - meer of minder ernstige -

betalingsmoeilijkheden bij het concern voordoen.

Hier kan een rol voor *de accountant* zijn weggelegd. Deze heeft immers toegang (krachtens zijn controle-opdracht) tot de noodzakelijke financiële informatie. Tijdige signalering van de financiële (lees: continuïteits) problemen binnen het concern door de accountant is van het grootste belang i.v.m. de inhoud van zijn accountantsverklaring⁴. In de literatuur⁵ is gewezen op de wenselijkheid, dat de accountant, voordat hij zou dienen te grijpen naar het middel van de niet-goedkeurende verklaring bij de jaarrekening-omdat, gezien de situatie redelijkerwijs niet op going-concern basis mag worden gewaardeerd - in een eerdere fase een waarschuwend signaal zou moeten laten horen⁶.

3. Tijdige reorganisatie

Bedrijven dienen tijdig de tering naar de nering te zetten. Kosten e.d. kunnen veelal niet snel genoeg teruggedrongen worden tot een bij de teruglopende omzet aangepast niveau. Een dergelijke aanpassing wordt ernstig bemoeilijkt door wettelijke belemmeringen en mentale weerstanden, met name in een arbeidsintensief bedrijf⁷.

Reorganisatie van activiteiten van de onderneming, gecombineerd met inkrimping van het personeelsbestand kan in dit verband een belangrijke rol spelen. Dergelijke maatregelen nemen veelal een bepaalde tijd in beslag (onderhandelingen over afvloeiingsregelingen e.d.) voordat zij eventueel effect kunnen gaan sorteren. Indien tijdig toegepast, zou een reorganisatie middels bijv. desinvesteringen uitkomst kunnen bieden. Het laatste is aanvankelijk beproefd door OGEM, naar achteraf moest blijken zonder het beoogde resultaat⁸.

Daarnaast zou een financiële reorganisatie van het concern middels herfinanciering tot het beoogde resultaat kunnen leiden. Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van de situatie bij OGEM, KBB en RSV.

- Voor wat betreft OGEM bleek herfinanciering in 1981 niet meer mogelijk. Deze operatie zou een injectie met risicodragend vermogen van enige honderden miljoenen gulden gevraagd hebben. Overheid en banken bleken hiertoe niet meer bereid⁹.
- Bij KBB daarentegen vond *wel* een financiële reorganisatie plaats, ten einde het concern weer gezond te maken. Door transacties met Vendex International (Vroom & Dreesmann) (ca f 41 miljoen), externe financiers (ruim f 60 miljoen) en de Nationale Investeringsbank (ca f 21 miljoen) werd het garantie vermogen van KBB met ca f 120 à f 130 miljoen vergroot¹⁰.
- Financiële reorganisatie bij RSV was onhaalbaar vanwege de slechte rendementspositie van de RSV-bedrijven (slechts 15% rendabel)¹¹.

Voor wat betreft OGEM bleek nog slechts de moeilijke keus te resten tussen *surséance van betaling en faillissement voor het gehele concern* dan wel een *splitsingsoperatie*¹². Hierbij worden de economisch *wel* levensvatbare delen uit het concern gehaald om hun activiteiten onder de paraplu van een nieuwe holding voort te zetten, waarna voor het resterende gedeelte (de niet-rendabele bedrijven) *surséance van betaling* wordt aangevraagd. De

keus viel op de splitsings-operatie, later bekend geworden onder de naam 'Sterfhuisconstructie'.

4. Rendementscriteria

Rendementscriteria spelen een belangrijke rol bij beantwoording van de vraag of een concernonderdeel al dan niet toekomstkansen heeft. Dit is van belang voor het bepalen van de positie van het betrokken onderdeel. Voor de hier van belang zijnde bedrijven (OGEM, Heidemij, KBB en RSV) golden de volgende (niet gelijke) normen:

OGEM-concern: Bepalend voor de (verwachte) economische levensvatbaarheid van een concernonderdeel was mede de rendementspositie zoals die bleek uit een onderzoek uitgevoerd door McKinsey & Company:

- Bij een rendement van meer dan 14% van het werkzame vermogen is er sprake van 'witte' vennootschappen,
- onvoldoende winstgevende concernonderdelen, onder de 14%-norm, werden als 'grijs' aangemerkt en
- de verliesgevende in ieder geval als 'zwart' (waarvan sommige 'gitzwart')¹³.

Heidemij-concern: Hoewel rendementscriteria waarschijnlijk een rol hebben gespeeld, is ons slechts bekend dat binnen het (oude) Heidemij-concern, Heidemij-Nederland in het eerste halfjaar van 1982 nog quitte speelde. Het concernresultaat was daarentegen ruim f 11 miljoen negatief¹⁴.

KBB-concern: Niet bekend is welke rendementscriteria door KBB zijn gehanteerd. Wel bekend is, dat McKinsey geadviseerd heeft een doelstelling voor 1984 van 20% rendement. KBB heeft echter zover niet willen gaan¹⁵.

RSV-concern: Hier werd door een projectgroep, ingesteld door de minister van Economische Zaken, de volgende rentabiliteitsmaatstaf aangelegd:

winst voor rentelast en belasting dient 15% of meer van het vastgelegde vermogen te bedragen. Op grond van dit criterium bleek slechts 15% van de RSV-ondernemingen rendabel, 18% marginaal en 55% onrendabel te zijn. Aan de 12% defensie-ondernemingen is geen nadere kwalificatie toegekend. De projectgroep komt op grond hiervan tot de conclusie dat bedrijfseconomisch het perspectief voor het grootste deel van RSV ontbreekt¹⁶.

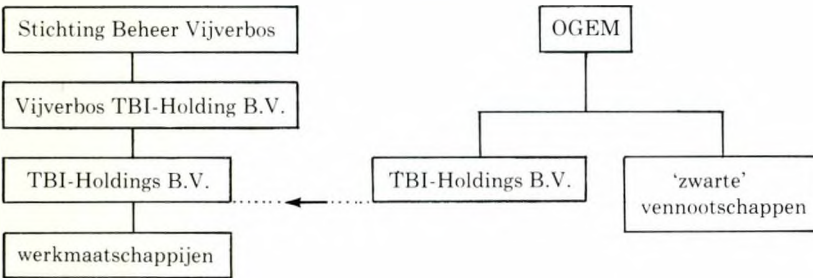
De conclusie kan luiden dat in alle vier genoemde gevallen bedrijfseconomische overwegingen een belangrijke rol hebben gespeeld bij het al dan niet verschaffen van nieuwe toekomstmogelijkheden voor een concernonderdeel. Qua uitgangspunt is er voor wat dit betreft dan ook geen principieel verschil tussen de aanpak via een sterfhuisconstructie dan wel via een ontvlechting gevolgd door verzelfstandiging (zie: par. 9 e.v.).

5. De sterfhuisconstructie bij OGEM en Heidemij

De technische gang van zaken bij het opzetten van een sterfhuisconstructie kan geïllustreerd worden aan de hand van de gang van zaken bij OGEM (par. 5.1) en Heidemij (par. 5.2).

5.1. – OGEM:

Op grond van de gehanteerde rendementscriteria werden de levensvatbare vennootschappen, *binnen* het OGEM-concern ingebracht in een nieuwe holding, TBI-Holdings B.V. Er werd 'extern' een stichting opgericht, Stichting Beheer Vijverbos, waarin de banken invloed uitoefenen, die vervolgens de vennootschap Vijverbos TBI-Holding B.V. heeft opgericht. Vijverbos TBI-Holding B.V. heeft in januari 1982 alle aandelen in TBI-Holdings B.V. gekocht, waarbij de overdracht van die aandelen op going-concern basis plaats vond. De juridische constructie van de nieuwe groep ziet er als volgt uit:



De gezonde ondernemingen werden dus uit het concern gelicht via TBI-Holdings B.V. en elders 'ondergebracht'¹⁷ c.q. 'gestald'¹⁸.

De aandelentransactie werd gefinancierd door de banken. De prijs die betaald moest worden bestond daarbij uit twee delen:

- 1) een voorlopige koopprijs, gelijk aan het eigen vermogen van de werkmaatschappijen conform de volgens een bestendige gedragslijn opgestelde en door een externe accountant van een goedkeurende verklaring voorziene balans per 31-12-1981;
- 2) een aanvullende koopprijs die uiterlijk op 30-6-1986 wordt vastgesteld en betaald.

Deze aanvullende koopprijs wordt gevormd door een mogelijk excedent dat beschikbaar komt bij eventuele verkoop van TBI-Holdings B.V. in zijn geheel of van eventuele werkmaatschappijen, indien een hogere opbrengst wordt behaald dan het eigen vermogen per 31-12-1981.

Indien TBI-Holdings B.V. of één van haar werkmaatschappijen niet vóór 31-12-1985 zijn verkocht wordt de waarde door drie onafhankelijke deskundigen vastgesteld om het bedrag van een eventueel excedent te bepalen¹⁹. Deze constructie wordt mede gebezigd om een dreigende actio Pauliana (ex art. 1377 boek IV BW.) i.v.m. benadeling van crediteuren te voorkomen. In feite vond er voor wat de banken betreft een vestzak-broekzak-transactie plaats, aangezien de betrokken aandelen van de 'witte' vennootschappen reeds als zekerheid aan de banken waren verbonden voor de aan de holding verstrekte kredieten.

Na het 'uitvaren' van de 'witte' (gezonde) vennootschappen werd vervolgens

surséance aangevraagd voor de 'grijze' en 'zwarte' vennootschappen, die zodoende achterbleven in een sterfhuis.

5.2. – *Heidemij*:

De gang van zaken bij de Heidemij - met Heidemij Beheer als holding - was nagenoeg gelijk: de gezonde vennootschappen (o.m. Heidemij Nederland) werden uit de holding (Heidemij Beheer) gelicht en werden gebracht onder de nieuw opgerichte Heidemij Holding, die als nieuwe moeder ging fungeren²⁰. Ook hier was sprake van een voorlopige kooprijksbepaling in combinatie met een excedent regeling, als gevolg waarvan binnen drie jaar na de 'uitvaart' door drie onafhankelijke deskundigen, te benoemen door de voorzitter van het NIVRA o.m. de waarde van de aandelen Heidemij Nederland wordt vastgesteld. Blijkt een excedent aanwezig te zijn, dan vindt nabetaling plaats van het verschil door Heidemij Holding aan Heidemij Beheer (oude moeder)²¹. Ook hier deze constructie om de dreigende actio Pauliana te ontlopen.

Evenals bij OGEM werd *na* het 'uitvaren' van de gezonde vennootschappen, surséance aangevraagd voor de onrendabele Heidemij-vennootschappen, die zodoende achterbleven in het sterfhuis. Inmiddels verkeert Heidemij Beheer in staat van faillissement.

Op de toegepaste technieken bij deze sterfhuisconstructies en de vraag naar de positie van werknemers, crediteuren, aandeelhouders, banken en/of institutionele beleggers - hoe belangrijk op zich ook - zal in dit artikel niet nader worden ingegaan²². Wel hopen wij in één van de volgende afleveringen van dit tijdschrift aan deze materie aandacht te schenken in het kader van de splitsing van een onderneming via activatransactie(s) (zie: par. 10).

6. Complicaties bij de toegepaste sterfhuisconstructies

Uit het verslag van de bewindvoerders van OGEM, F. KORTHALS ALTES en H. P. J. OPHOF van wie eerstgenoemde in verband met zijn benoeming tot minister van Justitie werd vervangen door D. A. SLAGER, blijkt o.m. dat een aantal complicaties is aan te geven die als zodanig direct verband houdt met de sterfhuisconstructie zoals door OGEM toegepast²³.

Voor wat betreft Heidemij Beheer, hebben wij tot onze spijt moeten constateren dat noch een verslag van bewindvoerder(s), noch van curator(en) is gedeponereerd ter griffie. De surséance werd reeds uitgesproken in augustus 1982 (onze peildatum: 31-3-1983)! Derhalve kunnen wij niet beoordelen of, en zo ja in welke mate, ook bij afwikkeling van de Heidemij Beheer-zaak, de zich bij OGEM voordoende problemen een rol spelen. Het betreft daarbij o.m. het probleem van liquidatie/ontbinding en van het regres.

6.1 *Liquidatie/ontbinding*

'Is het besluit de levensvatbare bedrijven buiten het verband van het OGEM-concern te brengen met als voorzienbaar gevolg dat het overblijvende deel surséance van betaling zal moeten aanvragen niet in feite een besluit tot ontbinding, tot het nemen van welk besluit de algemene vergadering

van aandeelhouders bevoegd is²⁴? Bewindvoerders concluderen, na ontvangst van verdeelde rechtskundige adviezen dat 'alles erop wijst dat de TBI-constructie tot aanzienlijk minder kapitaalvernietiging leidt dan totaal faillissement, zodat met de TBI-constructie, ook *al zouden daaraan fouten kleven (!)*, (curs. JN/BMP) het belang van schuldeisers is gediend²⁵.

6.2 Regresproblematiek

Naar onze mening staat bij de problematiek inzake de sterfhuisconstructie de kwestie van de aansprakelijkheidsverbanden tussen de concernonderdelen en de wijze waarop deze zijn geslaakt, *centraal*.

De gang van zaken bij OGEM was als volgt:

in januari 1982, vóór de 'uitvaart' van de 'witte' vennootschappen via TBI-Holdings B.V. heeft het bankensyndicaat afstand gedaan van alle door de TBI-vennootschappen gestelde zekerheden *en* hen uit de hoofdelijkheid voor de schulden van het OGEM-concern ontslagen.

De TBI-vennootschappen hadden tevoren alle schulden aan het bankensyndicaat en aan OGEM-vennootschappen (in het bijzonder B.V. Financieringsmaatschappij OGEM) volledig betaald, zodat zij geen direct of indirect aandeel (meer) hadden in de schuld van het OGEM-concern aan het bankensyndicaat. Op het moment van ontslag uit de hoofdelijkheid bevonden zij zich in de positie van mede-verbundene ex. art. 1331 boek IV BW.²⁶ Op het gevaar af, dat wij in dit stadium de lezer niet meer vermogen te boeien, zij niettemin uitdrukkelijk gesteld dat juist de kwestie van de hoofdelijkheid en de *wijze waarop* daaruit wordt ontslagen, van cruciaal belang is voor de betekenis van de sterfhuisconstructie.

Het is met name *H. P. J. OPHOF* als bewindvoerder geweest, die als eerste zijn bedenkingen had tegen de opvattingen van het bankensyndicaat, dat de TBI-vennootschappen, op voorwaarde dat zij uit hun hoofdelijkheid waren ontslagen en geen enkel aandeel meer hadden in de financiering van OGEM door het bankensyndicaat, gevrijwaard zouden zijn van het regresrecht van de 'zwarte' en 'grijze' OGEM-vennootschappen²⁷.

Bewindvoerders legden bovenstaande kwestie voor aan *L. E. H. RUTTEN* (oud-President Gerechtshof te 's-Hertogenbosch)²⁸. Op grond van zijn advies deelden de bewindvoerders mede dat zij de opvatting van de banken als zouden de TBI-vennootschappen bevrijd zijn van de regresplicht, *niet* delen²⁹.

Ter verklaring daarvan dienen o.m. de volgende feiten: de OGEM-vennootschappen werden - vrijwel - uitsluitend gefinancierd door de B.V. Financieringsmaatschappij OGEM. OGEM-vennootschappen ontvingen derhalve hun financieringsmiddelen van deze B.V. Op haar beurt verkreeg de B.V. Financieringsmaatschappij OGEM de voor de OGEM-vennootschappen benodigde gelden van de banken. Cruciaal is hierbij, dat (vrijwel) alle OGEM-vennootschappen krachtens een verklaring van hoofdelijkheid sinds 18-8-1980 rechtstreeks jegens de banken (bankensyndicaat) verbonden waren³⁰ en aan deze banken (eveneens op 18-8-1980) hun activa tot zekerheid hebben overgedragen.

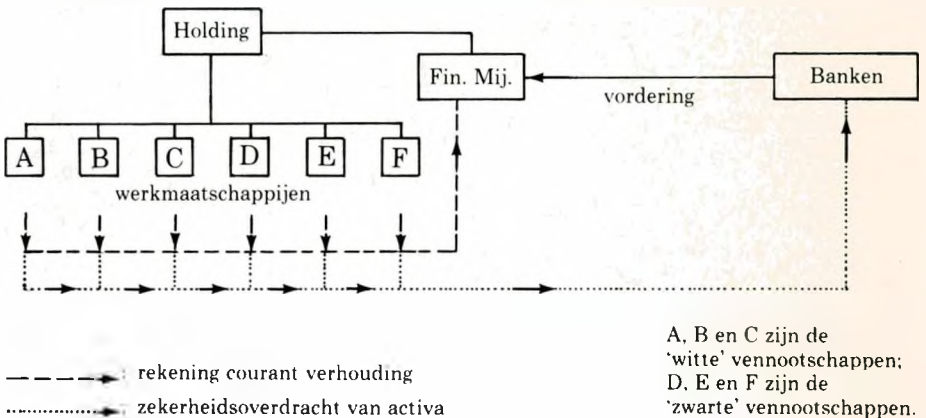
Bewindvoerders raadplegen vervolgens *J. H. BEEKHUIS* (oud-raadslid van de

Raad van State) en N. J. POLAK (oud-raadsheer in de Hoge Raad) over de positie van B.V. Financieringsmaatschappij OGEM in dit geheel³¹.

BEEKHUIS en POLAK concluderen als volgt:

‘Als een OGEM-vennootschap haar financieringsmiddelen heeft ontvangen van B.V. Financieringsmaatschappij OGEM (en dat was de praktijk) en als gevolg van de door haar verstrekte zekerheden en verklaring van hoofdelijkheid bij liquidatie schuld van B.V. Financieringsmaatschappij OGEM aan het syndicaat aflost, dan krijgt deze OGEM-vennootschap een regresvordering op B.V. Financieringsmaatschappij OGEM. In geval van onvermogenheid van deze laatste (en die is onvermijdelijk) wordt de regresplicht van B.V. Financieringsmaatschappij OGEM ponds-ponds gelijk omgeslagen over alle hoofdelijk medeverbondenen, ook voorzover deze uit de hoofdelijkheid zijn ontslagen (*dus óók de TBI-vennootschappen*)³² (curs. JJN/BMP).

Gesimplificeerd kan de regresproblematiek aldus worden weergegeven:



Uitgaande van hoofdelijke aansprakelijkheid van alle werkmaatschappijen jegens banken en/of institutionele beleggers voor de schuld van de financieringsmaatschappij - en deze blijft in gebreke (onvermogenheid) - kan men de volgende 'etappes' onderscheiden:

- 1) D betaalt meer dan haar aandeel in de concernschuld, bijv. als gevolg van uitwinning van haar zekerheden door banken c.s.. Op grond hiervan ontstaat voor D een regresvordering op de zustervennootschappen A, B, C, E en F (artt. 1329-1333 BW.). Deze vordering drukt ponds-ponds gelijk op die zustervennootschappen.
- 2) Ook al zijn A, B en C middels sterfhuisconstructie 'uitgevaren' en zouden zij hun aandeel in de concernschuld hebben voldaan, en ook al zouden zij door de banken c.s. vervolgens uit hun hoofdelijkheid zijn ontslagen, *dan nog* blijven op deze vennootschappen A, B en C regresplichten (ponds-ponds gelijk) jegens D rusten.

Afgezien van het punt van de compensatie van regresvorderingen en de kwestie van de rechtsgeldigheid van de zekerheidsoverdracht van de activa der werkmaatschappijen aan het bankensyndicaat³³, kan de conclusie luiden, dat jegens de TBI-vennootschappen alsnog regresrechten kunnen worden uitgeoefend door de 'zwarte' en voor zover nog aanwezig de 'grijze' vennootschappen!

Dit betekent enerzijds, dat door uitoefening van het regresrecht door deze OGEM-vennootschappen, de waarde van de TBI-vennootschappen een dien overeenkomstige *daling* ondergaat, terwijl anderzijds de boedel van de individuele OGEM-vennootschappen wordt vergroot, waardoor de positie van de schuldeisers van die betrokken OGEM-vennootschap (aanzienlijk) wordt verbeterd. Bewindvoerders concluderen dan ook: 'Dat de Faillissementswet de curatoren van die vennootschap zal *dwingen* de regresrechten uit te oefenen'³⁴ (curs. JJN/BMP).

De effectiviteit van de sterfhuisconstructie staat of valt met een juiste afwikkeling, conform de wettelijke regels, van de (mede) aansprakelijkheidsverbanden binnen het concern (voor de interpretatie van die wettelijke regels zij verwezen naar de genoemde adviezen van RUTTEN, BEEKHUIS en POLAK).

Ten aanzien van de bij OGEM toegepaste sterfhuisconstructie kan gesteld worden dat aan bovenstaande vereisten niet is voldaan, met alle (toekomstige) gevolgen van dien³⁵.

7. Ontvlechting

Op grond van het bovenstaande kan gesteld worden, dat in concernverhoudingen, waarbij sprake is van hoofdelijke aansprakelijkheidsverbanden (tussen moeder en dochters tussen dochters onderling) eerst *geheel* volgens de wettelijke regels zal moeten worden ontvlochten, voordat er eventueel uit het concern 'uitgevaren' kan worden. Immers bij het 'uitvaren' moet gewaarborgd zijn, dat later niet nog eens claims dienen te worden gehonoreerd. Anders blijft voor de niet geheel volgens de regels ontvlochten concernonderdelen voortdurend het zwaard van Damocles boven het hoofd hangen, aldus ook R. P. W. FRIMA³⁶. Tegen deze achtergrond bezien komen vele (zo niet alle) van de door SLAGTER³⁷ aangevoerde motieven voor een sterfhuisconstructie, in de lucht te hangen. Het is niet de sterfhuisconstructie *als zodanig* die een oplossing biedt in een situatie waarin 'witte', 'grijze' en 'zwarte' concernonderdelen 'tot elkaar veroordeeld' zijn vanwege de (mede-) aansprakelijkheidsverbanden. Alles beheersend is de ontvlechting als middel om de respectievelijke onderdelen van het concern, zowel jegens de holding als jegens de andere concernonderdelen te verzelfstandigen. Als gevolg van ontvlechting binnen een concern treedt voor de afzonderlijke concernonderdelen een *verzelfstandiging* op. De mate waarin dat het geval is, is afhankelijk van de mate van de financiële en juridische ontvlechting. Moeilijk kan worden staande gehouden dat de belangrijkste voordelen van de sterfhuisconstructie het behoud van gezonde dochters *en* het behoud van werkgelegenheid bij die dochters zijn³⁸ (zie: par. 4). Die voordelen worden immers niet verkregen door toepassing van de sterfhuisconstructie, maar door onderlinge *ontvlechting en verzelfstandiging* van de betrokken concernonderdelen, waarbij nog komt dat bij OGEM de meeste werknemers in dienst waren bij de 'witte' vennootschappen³⁹, dit in tegenstelling tot de situatie bij RSV.

Het probleem van de concernontvlechting is complexer naar de mate van financiële en juridische verwevenheid tussen de concernonderdelen. De

financiële en juridische verwevenheid bij KBB lag wat dat betreft minder complex³⁹.

7.1. De ontvlechting bij KBB

Na de financiële injecties bij KBB (zie: par. 3) vond ontvlechting plaats. De financiële verwevendheid bij KBB tussen de diverse concernonderdelen (werkmaatschappijen) was niet onbelangrijk. Zo werd bijv. geld, verkregen uit hypotheekverlening op onroerend goed van de HEMA, gebezigd voor de financiering van andere concernonderdelen (m.n. de Bijenkorf). Het vermoeden is gerechtvaardigd dat de ontvlechting bij KBB d.m.v. het slaken van de financiële en juridische aansprakelijkheidsverbanden tussen de diverse werkmaatschappijen, op aandrang van banken/overige financiers heeft plaatsgevonden⁴⁰. Als gevolg hiervan zijn de werkmaatschappijen binnen KBB verzelfstandigd (zie verder: par. 9.1.).

7.2. De ontvlechting bij RSV

Duidelijk blijkt er bij RSV van complexe kruis- of dwarsverbanden sprake te zijn. Het slaken van de (mede) aansprakelijkheidsverbanden bij RSV, gevolgd door verzelfstandiging van de diverse concernonderdelen, levert een diversiteit aan gevolgen op.

Voor de ontvlechting verkeerde het gehele RSV-concern in surséance, terwijl tijdens de ontvlechting het volgende beeld zich aftekent: een enkel concernonderdeel in staat van faillissement (RDM, zie: par. 10), terwijl een ander bedrijf na verzelfstandiging - op eigen kracht (de REUS) - los van het RSV-concern komt. De rest blijft (voorlopig) waar het is: in surséance (zie: par. 9.2).

8. Beddingtheorie

In het kader van de verzelfstandiging, zoals bij KBB (binnen het concern) en RSV (binnen dan wel buiten het concern) kan de beddingtheorie een niet onbelangrijke rol spelen.

De term wordt ontleend aan H. P. J. OPHOF, die in het meergenoemde verslag⁴¹ erop attendeert, dat de vestiging van zekerheden en aansprakelijkheidsverbanden - d.m.v. verklaringen van hoofdelijkheid - binnen het concern dezelfde bedding dient te volgen als de geldstroom. Ter verduidelijking: bij OGEM bleek dit laatste niet het geval te zijn: de geldstroom liep van de banken *via* B.V. Financieringsmaatschappij OGEM naar de werkmaatschappijen. Door de bewuste verklaring van hoofdelijkheid werden echter alle betrokken OGEM-vennootschappen *rechtstreeks* jegens de banken verbonden, gevolgd door zekerheidsoverdracht van hun activa aan deze banken. Bewindvoerders merken in hun verslag op dat de problematiek van de hoofdelijkheid minder groot zou zijn, indien die OGEM-vennootschappen i.p.v. jegens de banken zich hoofdelijk jegens B.V. Financieringsmaatschappij OGEM aansprakelijk hadden verklaard en de zekerheden hadden verstrekt aan B.V. Financieringsmaatschappij OGEM. Deze laatste zou dan de bevoegdheid moeten verkrijgen om die zekerheden aan de banken c.s. te verstrekken voor haar schuld.

In het onderstaande zal aan de beddingtheorie in het kader van de verzelfstandiging binnen het concern aandacht worden geschonken.

9. Verzelfstandiging

Ontvlechting van een concern leidt tot verzelfstandiging.

Daarbij kunnen zich de volgende situaties voordoen:

- 1) het verzelfstandigde concernonderdeel blijft *binnen* het concern.
De gang van zaken bij KBB vormt hiervan een voorbeeld,
- 2) het verzelfstandigde concernonderdeel gaat een eigen leven leiden *buiten* het concern. Voorbeeld van dit laatste kan men vinden bij de afwikkeling van RSV (de REUS),
- 3) een aantal verzelfstandigde concernonderdelen blijft binnen het concern, terwijl een ander gedeelte uittreedt.

9.1. Verzelfstandiging van een concernonderdeel binnen het concern

Het bovenstaande laat zich wellicht goed illustreren aan de hand van de situatie bij KBB, waar na de verzelfstandiging de verzelfstandigde onderdelen binnen het concern zijn gebleven. Hoewel volgens de verklaring van KBB 'de voorziening in de financieringsbehoefte van alle concernonderdelen als voorheen centraal gestuurd zal blijven'⁴², sluit dit naar onze mening niet uit, dat de werkmaatschappijen van KBB na de ontvlechting en verzelfstandiging binnen het concern, ieder *afzonderlijk* zorg zullen dienen te dragen voor de rechtstreekse voorziening via banken en/of institutionele beleggers e.d. in hun afzonderlijke financieringsbehoeften (zie: par. 2.1.). Desgewenst zullen deze afzonderlijke werkmaatschappijen rechtstreeks aan de kredietverschaffer(s) de benodigde zekerheden dienen te verstrekken. Dit sluit niet uit dat de holding (KBB) invloed uitoefent op de beslissing of een werkmaatschappij extern krediet zal aanvragen en zo ja onder welke voorwaarden. Aannemende dat deze zienswijze juist is, betekent dit dat werkmaatschappijen die (ook in de toekomst) niet voldoende blijken te renderen (bijv. de Bijenkorf) moeilijkheden met hun financiering kunnen krijgen vanwege het feit dat zij niet in staat zijn de benodigde zekerheden te funderen.

Dan doet zich de vraag voor of de holding alleen of tezamen met de andere (rendabele) werkmaatschappijen zullen willen 'inspringen' (d.w.z. zich garant verklaren, dan wel zich hoofdelijk aansprakelijk stellen). Dit laatste lijkt gezien de voorgeschiedenis van KBB niet erg waarschijnlijk. Op verzoek van de externe financiers zijn er immers als gevolg van de ontvlechting en verzelfstandiging 'waterdichte schotten' tussen de werkmaatschappijen aangebracht⁴³. De conclusie lijkt gewettigd dat in beginsel, na verloop van tijd, ieder der betrokken werkmaatschappijen eventuele toekomstige financiële problemen zelf het hoofd zal dienen te bieden.

Vóór de ontvlechting en verzelfstandiging liep de financiering in elk geval via de holding.

Terug naar de beddingtheorie (zie: par. 8). Deze biedt een uitermate geschikt uitgangspunt in concernverhoudingen waarbij ontvlechting van de

aansprakelijkheidsverbanden heeft plaatsgevonden. Het betrokken concernonderdeel zal nu desgewenst rechtstreeks zekerheid aan de betrokken kredietverschaffer hebben te verstrekken. Deze kredietverschaffer kan zowel de externe financier als de holding of interne financieringsmaatschappij zijn. Doordat de kredietstroom rechtstreeks is gekoppeld aan gestelde zekerheden, kan de financier zich louter en alleen op de door het betrokken concernonderdeel verstrekte zekerheden verhalen.

Aangezien in de beddingtheorie geen aansprakelijkheidsverbanden (behoeven te) bestaan kan het 'domino effect', waardoor de 'zwarte' de 'witte' concernonderdelen in hun val meeslepen, zoals bij OGEM en RSV is gebeurd, worden voorkomen.

Gezien het bovenstaande zullen, na ontvlechting en verzelfstandiging van de concernonderdelen binnen het concern en toepassing van de beddingtheorie als uitgangspunt bij voorziening in de toekomstige financieringsbehoefte, sterfhuisconstructies - met alle complicaties van dien - tot het verleden behoren.

9.2. Verzelfstandiging binnen concernverband, gevolgd door uittreding uit het concern

Voor wat betreft RSV vormt de gang van zaken bij de REUS (liftenfabriek) een goed voorbeeld. Er bestaat een verschil tussen de ontvlechting zoals door RSV toegepast bij de REUS en de ontvlechting zoals die middels sterfhuisconstructie werd nagestreefd door OGEM en Heidemij. OGEM en Heidemij verkeerden op het moment dat de gezonde bedrijven werden 'uitgevaren' niet in surséance. Kort daarop echter werd surséance aangevraagd. Daarentegen vond bij RSV ontvlechting en verzelfstandiging juist plaats in een situatie van surséance van het gehele RSV-concern. Zo is de REUS als een van de eerste zelfstandig uit het in surséance van betaling verkerende RSV-concern gekomen (management buy-out). De liftenfabriek werd verzelfstandigd na toestemming van de bewindvoerders van RSV en het ministerie van Economische Zaken⁴⁴. Wat hiervan zij, in het geval de REUS hebben directeurs van de RSV-bedrijven een verklaring ondertekend, waarin zij stellen voor de toekomst te zullen afzien van een regresvordering jegens de liftenfabriek⁴⁵. De vraag blijft evenwel, naar onze mening, of er in dit geval wel op de juiste wijze is ontvlochten. Indien dit namelijk niet het geval is, blijft (net als bij TBI-Holdings B.V.) de regresplicht als een molensteen om de nek van de liftenfabriek hangen.

In de Staatscourant d.d. 7-4-1983 leest men, dat prioriteit gegeven wordt aan verzelfstandiging van KMS en WF. Uitgangspunt zal daarbij zijn dat alle juridische (het slaken van aansprakelijkheidsverbanden) en financiële banden met het RSV-concern verbroken zullen worden. T.a.v. Verolme-Botlek is afgesproken dat bewindvoerders van RSV met een voorstel zullen komen voor verzelfstandiging.

Ook hier geldt onze waarschuwing dat volledige afwikkeling van het regres zal hebben plaats te vinden⁴⁶!

9.3. Verzelfstandiging waarbij een gedeelte binnen het concern blijft en een ander gedeelte uittreedt

Van overheidszijde is opgemerkt⁴⁷ dat het verzelfstandigen van het RSV-concern momenteel prioriteit heeft. Daarna zal worden bezien in hoeverre op grond van zakelijke overwegingen het wenselijk is om een bepaalde lichte coördinerende structuur aan te brengen. Denkbaar is derhalve, dat sommige verzelfstandigde bedrijven (waartussen een lichte coördinerende structuur is aangebracht) binnen het RSV-verband (voorlopig) blijven. Voorwaarde voor een verzelfstandiging van levensvatbare bedrijven ('witte') is wel dat het eigen vermogen van deze bedrijven op peil wordt gebracht. Onrendabele bedrijven ('zwarte') die geen deel hebben aan een dergelijke operatie zullen, eventueel na activatransactie(s), een zeker faillissement binnen het RSV-concern tegemoet gaan. De 'witte' vennootschappen zijn als gevolg van de ontvlechting en verzelfstandiging thans gevrijwaard van de nadelige gevolgen van het faillissement van één of meer 'zwarte' vennootschappen uit hetzelfde concern, (mits de regresproblematiek juist is afgehandeld). Laatstgenoemden zullen binnen het concern failliet gaan, zonder dat de gezonde vennootschappen worden meegesleept. Men kan zich dan ook afvragen wat het nut nog is van een sterfhuisconstructie.

10. Splitsing van één onderneming middels activatransactie

Een afzonderlijk probleem vormt de splitsing van één onderneming (rechtspersoon) waarin activiteiten gediversificeerd plaatsvinden. Een actueel en goed voorbeeld is in dit verband RDM. Aan de hand van de situatie bij RDM (in staat van faillissement) kan o.m. gewezen worden op de complicaties van een activatransactie in relatie tot de artt. 1639 aa/bb boek IV BW. en de kwestie van de toerekening pro rata van de werknemers bij overgang van een bedrijfs onderdeel.

Het zou in dit bestek te ver voeren om hier thans nader op in te gaan. Zoals we reeds eerder hebben opgemerkt (par. 5.2.) ligt het in onze bedoeling in één van de volgende afleveringen van dit tijdschrift aan de materie van de splitsing van één onderneming, en de problemen die daarmee samenhangen, aandacht te besteden.

11. Ontvlechting en verzelfstandiging en hun consequenties

11.1. Consequentie(s) voor concernverhoudingen in het algemeen

Bij het concern heeft men te maken met een *economische eenheid* (via zeggenschapsrelaties) tussen een veelheid van juridisch zelfstandige ondernemingen. Daar waar deze ondernemingen rechtspersoonlijkheid bezitten, leiden 'zij' een 'eigen leven' in juridische zin, niettegenstaande het feit dat het beleid van het concern wordt bepaald in de top.

Aannemende dat er geen (mede)aansprakelijkheidsverbanden tussen de diverse concernonderdelen bestaan liggen de onderlinge financiële en juridische relaties in principe duidelijk. Is er in zo'n situatie binnen het concern sprake van één of meer slecht lopende concernonderdelen ('zwarte' dochters) met weinig of geen toekomstperspectieven, dan rest de holding niets

anders dan om - eventueel na activatransactie(s) - de betrokken onderdelen failliet te laten gaan indien zij in de verliezen *niet* wil bijspringen, dan wel *geen* zekerheden aan derden wil verschaffen, dan wel zich - al dan niet tezamen met haar dochters - *niet* hoofdelijk aansprakelijk wenst te stellen voor de schulden van die slecht lopende onderdelen.

Wat de consequenties van aansprakelijkheidsverbanden zijn heeft men kunnen zien bij resp. OGEM, Heidemij, KBB en RSV.

Juist in tijden van economische neergang, waarbij in bepaalde concernonderdelen harde 'klappen vallen', zal dit als gevolg van aanwezige (hoofdelijke) aansprakelijkheidsverbanden kunnen resulteren in de ondergang van het gehele concern.

In tijden van economische expansie en hoogconjunctuur realiseert men zich, zolang alles goed gaat, niet voldoende wat de consequenties zijn van het vestigen van hoofdelijke aansprakelijkheidsverbanden tussen moeder en dochters en tussen dochters onderling (kruis- of dwarsverbanden). Juist door een *débaçle* als bij OGEM en RSV wordt het gevaar dat schuilt in de hoofdelijke aansprakelijkheidsverbanden tussen concernonderdelen manifest. Het zou in de toekomst voor concerns wel eens zo kunnen zijn, dat men - zich het gevaar bewust van de aansprakelijkheidsverbanden - overgaat tot een zekere mate van ontvlechting, teneinde bovenstaande problemen te voorkomen. Gevolg hiervan is een verzelfstandiging van de afzonderlijke concernonderdelen t.o.v. de holding. De verzelfstandiging van een veelheid van ondernemingen zal dan naar alle waarschijnlijkheid ten koste kunnen gaan van de economische eenheid. Niet uitgesloten moet worden dat tegen deze achtergrond de autonomie van een concernonderdeel t.o.v. de holding in de nabije toekomst wel eens zou kunnen toenemen.

De in het voorgaande aangedragen en door H. P. J. OPHOF geïntroduceerde *beddingtheorie* vormt in zo'n situatie een belangrijke bijdrage in de discussie over concernfinanciering, hoofdelijke aansprakelijkheidsstelling en zekerheidsverschaffing.

11.2. Consequenties voor de verslaggeving binnen concernverband

Voor concernverhoudingen gelden op het punt van de verslaggeving enkele bijzondere regels.

Thans bepaalt de wet nog in art. 343 boek 2 BW. dat in moeder-dochterrelaties, ingeval een moedermaatschappij zich hoofdelijk aansprakelijk heeft gesteld voor de schulden van een dochteronderneming en aan andere voorwaarden is voldaan, deze laatste bepaalde wettelijke voorschriften inzake inrichting en publikatie voor de jaarrekening niet behoeft op te volgen (groepsvrijstelling).

Wel dient dan de aansprakelijkheidsstelling in het algemeen in de jaarrekening van de moeder te worden vermeld. In het (Nader) Gewijzigd Ontwerp van Wet Aanpassing van de wetgeving aan de Vierde EG Richtlijn inzake het vennootschapsrecht⁴⁸ (art. 403 boek 2 BW., toekomstige titel 8) treft men een nagenoeg gelijke bepaling ter zake aan. Voorwaarde voor de groepsvrijstelling (voorzover hier van belang) is o.m. dat:

- de moedermaatschappij schriftelijk heeft verklaard zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de uit de rechtshandelingen van de dochter voortvloeiende schulden,
- genoemde verklaring van hoofdelijke aansprakelijkheidsstelling ten kantore van het handelsregister wordt nedergelegd.

Wèl wordt in het (Nader) Gewijzigd Ontwerp bepaald (art. 403 boek 2 BW.) dat de aansprakelijkheidsstelling kan worden opgeheven door intrekking van de verklaring. Een daartoe strekkende mededeling dient ten kantore van het handelsregister te worden nedergelegd. De opheffing van de aansprakelijkheid geldt voor de schulden voortvloeiend uit een rechtsverhouding welke is aangegaan voordat jegens de schuldeisers een beroep op de intrekking kan worden gedaan, slechts na verloop van drie jaren nadat de rechtspersoon heeft opgehouden tot de groep te behoren.

Zonder laatstgenoemde beperking zou de moeder anders ook na afstoting van de dochter lange(re) tijd aansprakelijk kunnen blijven (bijv. uit hoofde van duurzame contracten, zoals arbeids- en huurovereenkomsten (M.v.T.)). Gezien het voorgaande (situatie bij resp. OGEM, Heidemij, KBB en RSV) in het licht van concernfinanciering en zekerheidsoverdrachten, zou het wel eens zo kunnen zijn dat voor de nabije toekomst van de groepsvrijstelling ex art. 403 boek 2 BW. minder gebruik wordt gemaakt dan men tot voor kort vermoedde. Immers, de gevolgen van de hoofdelijke aansprakelijkheidsstelling liggen onder omstandigheden een concern als een steen op de maag.

Eén en ander zou tot gevolg kunnen hebben, dat men - zich bewust van het gevaar van aansprakelijkheidsstelling in concernverband - geen beroep doet op de groepsvrijstelling ex art. 403 BW. Dat zou dan wel betekenen, dat de betrokken dochter haar jaarrekening in principe overeenkomstig de bepalingen van Titel 8 boek 2 BW. dient in te richten en te publiceren. Crediteuren van de betrokken dochter dienen dan af te gaan op de jaarrekening van die dochter v.w.b. kredietwaardigheid i.p.v. te vertrouwen op de gegoedheid van de moeder en de door deze in het verleden wèl gepubliceerde, geconsolideerde jaarrekening.

12. Samenvatting

Op grond van het bovenstaande kan gesteld worden, dat een sterfhuisconstructie, zoals toegepast bij OGEM, geen afdoende bescherming biedt tegen de bestaande (financiële) problemen in een concern waarbij 'witte', 'grijze' en 'zwarte' vennootschappen aanwezig zijn.

Dit vanwege het feit, dat de (hoofdelijke) aansprakelijkheidsverbanden en de wijze van afwikkeling daarvan, een belemmerende factor in het geheel vormen.

Door het 'uitvaren' van de 'witte' vennootschappen, ook al zijn deze door de banken c.s. ontslagen uit hun hoofdelijkheid met de andere concernonderdelen, ontkomt men namelijk niet aan de regresverwerking van de artt. 1329-1333 boek IV BW.

Regresplichten blijven, blijkens de door bewindvoerders van OGEM ingewonnen rechtsgeleerde adviezen, rusten op deze 'witte' vennootschappen

(i.c. TBI-Holdings B.V.). Derhalve zal TBI-Holdings B.V. na de 'uitvaart' nog geconfronteerd worden met (potentiële) claims afkomstig van de 'zwarte', in staat van faillissement verkerende, OGEM-vennootschappen. 'Waterdichte schotten' tussen de diverse concernonderdelen kunnen slechts dan effectief worden aangebracht indien er volgens 'de regels' ontvlechting van de aansprakelijkheidsverbanden plaatsvindt. Als gevolg van deze ontvlechting treedt er een financiële en juridische verzelfstandiging van de betrokken concernonderdelen op. Dit laatste zal voor de toekomst niet zonder betekenis blijken te zijn voor concernverhoudingen in het algemeen en voor de verslaggeving in concernverband in het bijzonder.

Noten

- 1 Zie H. C. Wytzes, *Ondernemingsfinanciering*, Leiden/Antwerpen 1978, pag. 604 e.u.
- 2 Voor de al dan niet geoorloofdheid daarvan zie men: W. J. Slagter, *TVVS 1983/4*, pag. 92-93.
- 3 *Verslag Bewindvoerders OGEM*, volgnrs. 5, 6 en 7/82.
- 4 zie *Radar*, september 1978, *Meningstaking 1*.
- 5 zie J. van Schaik, *preadvies voor de Vereniging 'Handelsrecht' 1983*, pag. 63-66. Zie tevens W. J. Slagter, *TVVS 1983/3*, pag. 66.
- 6 *ED. 26-8-1982*, waarin o.m. de mening van G. G. M. Bak.
- 7 *Jaarverslag Heidemij 1981*, pag. 8.
- 8 *Jaarverslag OGEM 1981*, pag. 8.
- 9 *Jaarverslag OGEM 1981*, pag. 11.
- 10 *FD. 9-3-1983*.
- 11 *FD. 28-1-1983*.
- 12 *Jaarverslag OGEM 1981*, pag. 11.
- 13 *Brief bewindvoerders aan L. E. H. Rutten, d.d. 12-2-1982*.
- 14 *FD. 18-8-1982*.
- 15 *FD. 28-1-1983*.
- 16 *FD. 29/31-1-1983*.
- 17 *Terminologie van W. J. Slagter*, zie: *TVVS 1983/2*, pag. 25.
- 18 *Terminologie van J. Van Schaik*, zie: *preadvies pag. 96*.
- 19 *OGEM-jaarverslag 1981*, pag. 12.
- 20 Voor de feitelijke achtergronden zij verwezen naar: W. J. Slagter, *TVVS 1983/2*, pag. 26-27.
- 21 *FD. 18-8-1982*.
- 22 Zie W. J. Slagter, *TVVS 1983/2*, pag. 25-31 en *TVVS 1983/3* pag. 61-67. Zie tevens het *preadvies van Van Schaik*, pag. 96-101. Voor wat betreft de fiscale consequenties moge verwezen worden naar: T. Blokland, *De in haar continuïteit bedreigde onderneming, preadvies voor de Vereniging 'Handelsrecht' 1983*, pag. 111 e.u.
- 23 *Verslag Bewindvoerders OGEM*, volgnrs. 5, 6 en 7/82.
- 24 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 33 onder 8.1.
- 25 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 40 onder 13.
- 26 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 32 e.u.
- 27 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 33 onder 7.3.
- 28 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 33 onder 7.4.
- 29 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 37 onder 12.3.
- 30 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 42 onder 16.2.
- 31 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 21 onder 5.3.
- 32 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 37 onder 12.3.
- 33 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 39 onder 12.6.
- 34 *Verslag Bewindvoerders*, pag. 40 onder 12.7.
- 35 Naar verluidt heeft men bij TBI-Holdings B.V. inmiddels een voorziening getroffen ter waarde van meer dan f10 miljoen om aan de regresvoorderingen van de 'zwarte' OGEM-vennootschappen te kunnen voldoen.
- 36 *FD. 29-3-1983*.
- 37 W. J. Slagter, *TVVS 1983/2*, pag. 26-27.
- 38 W. J. Slagter, *TVVS 1983/2*, pag. 27. Tevens *Pauline van der Ven in Trouw d.d. 9-4-1983*.
- 39 *Juridische verzelfstandiging houdt in: het slaken van aansprakelijkheidsverbanden*.
- 40 *FD. 10-3-1983*.
- 41 *Verslag Bewindvoerders OGEM*, volgnrs. 5, 6 en 7/82.

42 *KBB-extra*, 10-3-1983.

43 *Terminologie W. J. Slagter*, TVVS 1983/2, pag. 28.

44 *FD. 19/21-2-1983*.

45 *FD. 19/21-2-1983*.

46 *Blijkens de 'mededeling over de stand van zaken' d.d. 22-4-1983 ziet RSV ook de door ons gesignaleerde problemen. Men schrijft: 'Deze mogelijke regresvorderingen blijven een ernstige bedreiging vormen voor de verzelfstandigde ondernemingen en zijn daardoor een belemmering voor de refinanciering'.*

47 *Stct. 7-4-1983*.

48 *Wetsontwerp no.: 16.326*.