

# Prijsbepalende factoren bij verkoop uit faillissement



11 mei 2005

Afstudeerscriptie  
Pieter Alders, 269616  
alderspieter@hotmail.com  
Bedrijfskunde, financial management  
Erasmus Universiteit Rotterdam



## Inhoud

1	INLEIDING .....	4
1.1	AANLEIDING TOT ONDERZOEK.....	4
1.2	ONDERZOEKSDOELSTELLING .....	4
1.3	ONDERZOEKSOPZET .....	5
2	BESCHRIJVING NEDERLANDSE SETTING .....	7
2.1	DEFINIËRING FAILLISSEMENT.....	7
2.2	DE NEDERLANDSE FAILLISSEMENTS WETGEVING .....	7
2.3	INTERNATIONALE VERGELIJKINGEN .....	8
2.4	BELANGHEBBENDE PARTIJEN BIJ FAILLISSEMENT .....	8
2.5	ROLLEN EN RECHTEN VAN BELANGHEBBENDE PARTIJEN BIJ FAILLISSEMENT .....	9
2.6	WAARDERING VAN EEN ONDERNEMING IN MOEILIKHEDEN .....	10
2.7	INZICHTEN.....	12
2.8	SAMENVATTING.....	14
3	THEORETISCH ONDERZOEK.....	15
3.1	OORZAKEN VAN ACHTERUITGANG.....	15
3.2	BETEKENIS VAN HET FAILLISSEMENT VOOR DE VERSCHILLENDE PARTIJEN. ....	18
3.3	BEPALING VAN DE WAARDE, DE PRIJS EN DE WAARDEVERNIEGING .....	19
3.4	KOSTEN VAN EEN FAILLISSEMENT.....	21
3.5	VOORWAARDEN VOOR FAILLISSEMENTS WETGEVING.....	22
3.6	SAMENVATTING.....	23
4	EMPIRISCH ONDERZOEK.....	25
4.1	SURSEANCE VAN BETALING .....	25
4.2	FAILLISSEMENT .....	25
4.3	INTERNATIONALE VERSCHILLEN IN WETGEVING.....	30
4.4	INZICHTEN.....	33
4.5	SAMENVATTING.....	36
5	METHODEN EN DATA .....	38
5.1	METHODEN VOOR VERDER ONDERZOEK.....	38
5.2	INTERVIEWS .....	39
5.3	ENQUÊTES.....	39
5.4	DATA ONDERZOEK FAILLISSEMENTSVERSLAGEN.....	40
6	INTERVIEWS.....	42
6.1	TAXATEURS.....	42

6.2	CURATOREN .....	42
6.3	OPKOPERS .....	43
6.4	BEDRIJFSBEMIDDELAAR, VEILINGHUIS, ADVISEUR.....	44
6.5	DIENSTVERLENER GEFAILLEERDEN .....	45
6.6	CONCLUSIES INTERVIEWS .....	45
7	ENQUÊTES .....	47
7.1	EFFICIËNTIE VAN DE WETGEVING .....	47
7.2	DIVERSE ROLLEN BIJ FAILLISSEMENT .....	49
7.3	CONCLUSIES ENQUÊTES.....	51
8	FAILLISSEMENTSVERSLAGEN.....	53
8.1	ANTWOORD BV .....	53
8.2	BOUW BV .....	54
8.3	MACHINE BV .....	55
8.4	KLEDING BV .....	56
8.5	VERHUIS BV .....	56
8.6	TELECOM BV .....	57
8.7	RESTAURANT BV.....	58
8.8	THEATER BV .....	59
8.9	ADVIES BV .....	60
8.10	STICHTING HELP.....	60
8.11	ANALYSE VAN DE RESULTATEN.....	61
8.12	CONCLUSIES FAILLISSEMENTSVERSLAGEN .....	64
9	SAMENVATTING, CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN .....	66
9.1	SAMENVATTING.....	66
9.2	CONCLUSIES.....	67
9.3	AANBEVELINGEN .....	69
	LITERATUURLIJST.....	72
	BIJLAGE 1: ONDERZOEK BLOM (2000) .....	76
	BIJLAGE 2: OPEN VRAGEN VOOR ENQUÊTE .....	79
	BIJLAGE 3: GESLOTEN VRAGENLIJST ENQUÊTE.....	82

## 1 Inleiding

### 1.1 Aanleiding tot onderzoek

Een curator heeft een omvangrijk takenpakket. Er wordt van de curator verwacht dat de failliete onderneming voor zoveel mogelijk geld wordt en stelt hij klanten, leveranciers en personeel op de hoogte en worden contracten beëindigd wanneer de zaak definitief beëindigd wordt. De curator zal de mogelijkheden voor een eventuele doorstart wegen tegen de kosten en risico's die de doorstart met zich mee brengen. Wanneer het niet mogelijk is de zaak als geheel te verkopen moeten de activa worden verkocht of geveild. Als een onderneming failliet wordt verklaard worden alle bevoegdheden van de huidige directie overgedragen aan de curator. De curator moet in korte tijd belangrijke beslissingen nemen en de marktwaarde bepalen voor de onderneming als geheel of de activa van de onderneming. Vervolgens zal het geheel zo snel mogelijk moeten worden verkocht om additionele kosten te drukken en waardeverlies beperkt te houden. Aangezien er een korte tijd is waarin de onderneming verkocht moet worden en de onderneming niet voor niets failliet is, is het moeilijk de prijs van een onderneming te bepalen. Er zijn diverse bedrijven die inspelen op het gebrek aan kennis van de curator. Zo zijn er voorbeelden van bedrijven die binnen een maand na koop van de curator zijn verkocht voor het tienvoudige van de aanschafprijs. De vraag is dan of het bedrag dat de curator heeft ontvangen niet te laag is. Wanneer er meer geld kan worden ontvangen voor de failliete onderneming, kunnen schuldeisers voor een groter deel terugbetaald worden waardoor zij minder snel in de financiële problemen komen. Enkele vragen die zich vervolgens voordoen: ligt de lage waarde aan de motivatie of kennis van de curator? In hoeverre speelt tijdsdruk een rol? Of zijn er misschien te weinig kopers bij elkaar gezet om de prijs op te drijven? Wanneer mag een curator blij zijn met een bepaalde prijs en wat moet er gedaan worden om de prijs te optimaliseren om de schuldeisers zover mogelijk te compenseren? Kan de samenwerking beter tussen de bank en de curator of is de wetgeving die stamt uit 1893 ouderwets? Worden bedrijven überhaupt wel voor een redelijk bedrag verkocht? In dit onderzoek wordt vooral ingegaan op de waardeverschillen bij verkoop en de factoren die daar invloed op hebben. Enkele mogelijke factoren die naar mijn mening invloed hebben op de prijs zijn: aantal kopers, wijze van verkoop (via veiling, makelaar of aan debiteuren), inzet van deskundigen, reden van faillissement, samenwerking bank met curator en de presentatie aan kopers. Op het moment dat er relatief veel inefficiënties zijn en er veel waarde verloren gaat bij de verkoop van faillissementen zijn er wellicht mogelijkheden deze te beperken. Met dit onderzoek wil ik in kaart brengen in hoeverre een goede prijs is verkregen voor failliete bedrijven en wat de factoren zijn die ertoe hebben geleid dat de gerealiseerde prijs tot stand is gekomen.

### 1.2 Onderzoeksdoelstelling

De initiële vraag bij dit onderzoek luidt: *“In hoeverre vindt waardevernietiging plaats na een faillissement van een bedrijf en welke factoren beïnvloeden de prijs van het failliete bedrijf?”* De waardering van het failliete bedrijf is hierbij van groot belang. Er is een vergelijking gemaakt tussen de liquidatiewaarde de ondernemingswaarde (fair value) en de waardeperceptie van de verschillende partijen. Deze is vergeleken met de uiteindelijke verkoopprijs. De liquidatiewaarde is de waarde die de activa opbrengen bij losse verkoop. Bij de fair value wordt de bedrijfswaarde bij een doorstartmogelijkheid gerekend. Hier zit veelal een stuk goodwill in aangezien er direct rendement uit de verkregen middelen te behalen is. Doordat de waarde voor een deel subjectief is, is het moeilijk de prijs met de waarde te vergelijken. Vooral bij failliete bedrijven verschilt de waarde voor vele

belangengroepen. Aangezien het eerste gedeelte subjectief van aard is, luidt de uiteindelijke onderzoeksvraag:

***“Welke factoren hebben de meeste invloed op de prijs bij de verkoop van een bedrijf in faillissement in Nederland?”***

Om de onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden dienen eerst enkele subvragen beantwoord te worden. Er zal naar de uitkomst van de kernvraag worden gewerkt door één voor één de volgende subvragen te beantwoorden.

1. *Hoe kan het faillissement van een bedrijf worden gedefinieerd?*
2. *Hoe kan het faillissementsproces worden beschreven?*
3. *Hoe kan waardevernietiging worden gemeten?*
4. *Wat zijn prijsbepalende factoren voor het faillissement?*
5. *Wat zijn prijsbepalende factoren na het faillissement?*
6. *Welke factoren hebben de meeste invloed bij de bepaling van de prijs?*
7. *Hoe kan de waardevernietiging van bedrijven in faillissement worden verminderd?*

### ***1.3 Onderzoeksopzet***

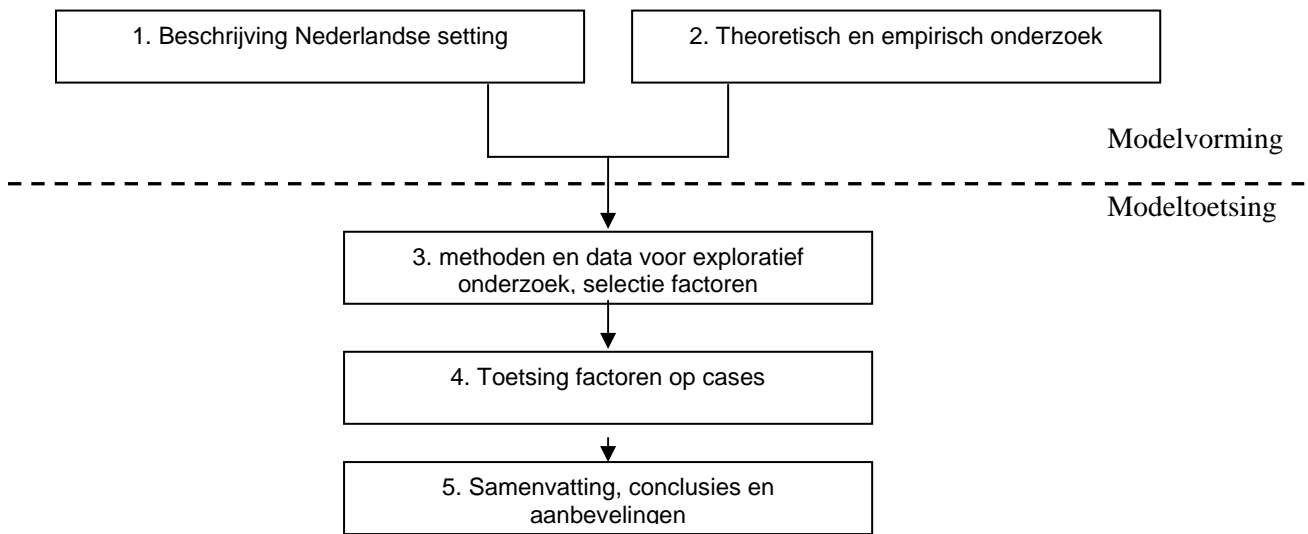
De doelstelling van het onderzoek is verschillende factoren te onderscheiden die bepalend zijn voor de uiteindelijke prijs bij verkoop van een onderneming na faillissement. Hieronder staat een raamwerk waarin de werkwijze en volgorde van de verschillende onderdelen uit deze scriptie zijn uiteengezet.

In de beschrijving van de Nederlandse setting is aandacht geschonken aan de Nederlandse Faillissementswet en het faillissementsproces. De Nederlandse setting is in internationaal perspectief geplaatst door de wetgevingen en processen van de verschillende landen te vergelijken. Vervolgens is er aandacht besteed aan de wijze waarop een prijs tot stand komt. In het theoretisch gedeelte zijn enkele redenen van faillissementen beschreven en is een verband gezocht tussen deze redenen van het faillissement en de uiteindelijk verkregen prijs. De belangen van verschillende partijen zijn uiteengezet en voorwaarden die tot een efficiëntere faillissementswetgeving kunnen leiden zijn beschreven.

In het empirisch onderzoek zijn conclusies uit eerder onderzoek naar een efficiëntere faillissementswerking uiteengezet. Nederlandse statistieken zijn beschreven en vergeleken met enkele andere landen. Aan de hand van de verzamelde gegevens uit de literatuur zijn enkele factoren samengesteld die onderzocht kunnen worden in het exploratieve onderzoek. In het exploratieve onderzoek is ten eerste middels interviews met verschillende betrokken partijen getracht te achterhalen hoe wordt aangekeken tegen de Nederlandse faillissementswetgeving, het proces en de wijze waarop de prijs tot stand komt. Middels gebruik van enquêtes is onderzocht in hoeverre steun is gevonden voor deze standpunten. Vervolgens is gebruik gemaakt van enkele casestudies.

In het casestudieonderzoek zijn verschillende faillissementsverslagen onderzocht en is getracht te achterhalen in welke mate de prijs beïnvloed is door de wijze van handelen van de curator, de bank en enkele andere partijen. De conclusies van het casestudie onderzoek zijn vergeleken met de conclusies uit de enquêtes en de conclusies uit de literatuurstudie. Uiteindelijk zijn de algehele conclusies en aanbevelingen uit de scriptie beschreven.

Figuur 1 Opbouw onderzoek



## 2 Beschrijving Nederlandse setting

In dit hoofdstuk zijn enkele facetten van het Nederlandse faillissementssysteem beschreven. Naast de juridische en technische definiëring van het faillissement zijn de kenmerken van de Nederlandse Faillissementswet beschreven. Deze kenmerken zijn uitgezet tegen kenmerken van wetgevingen buiten Nederland. De belanghebbende partijen die met een faillissement te maken hebben zijn genoemd en de rol, die zij spelen op het moment dat een bedrijf in de financiële moeilijkheden komt, beschreven. Tenslotte is aangegeven hoe een bedrijfswaardering over het algemeen wordt uitgevoerd bij een bedrijf in gezonde toestand, en bij een bedrijf in financiële moeilijkheden.

### 2.1 Definiëring faillissement

Technisch gezien is een bedrijf failliet op het moment dat het niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. Wruck (1990) zegt hierover: “*A firm is in financial distress when cash flows are not sufficient to cover current liabilities*”. Juridisch gezien is een faillissement een algemeen beslag op alle goederen van de schuldenaar, ten behoeve van alle schuldeisers. In beginsel is het doel liquidatie van het vermogen van de gefailleerde en het gelijkmatig verdelen daarvan onder de schuldeisers met inachtneming van hun onderlinge rangorde. Dit wordt ook wel het principe van de *paritas creditorum* genoemd.

### 2.2 De Nederlandse faillissementswetgeving

De Nederlandse faillissementswetgeving stamt uit 1893 en er is sindsdien weinig veranderd. Er lijkt recentelijk wel beweging in de wet te komen. Zo is eind 1998 de wet schuldsanering natuurlijke personen in werking getreden. Volgens Boot en Ligterink (2000) zal men zich op korte termijn richten op het verbeteren van het reorganiserend vermogen van met name de surseance van betaling. Op lange termijn wil men fundamentele en integrale aanpassingen doorvoeren in de Faillissementswet. Nederland kent een zogenaamde harde wetgeving die vooral is gericht op het belang van de crediteuren. Deze crediteuren kunnen relatief tijdig ingrijpen in de bedrijfsvoering van een onderneming.

Een onderneming in financiële moeilijkheden heeft in Nederland drie mogelijkheden deze op te lossen. Een informele reorganisatie, surseance van betaling en een faillissement. Informele reorganisaties gebeuren over het algemeen op initiatief van de schuldeiser. Aangezien de bank over het algemeen de grootste schuldeiser is speelt de die ook een belangrijke rol bij informele reorganisaties. Een reorganisatie kan geschieden middels een herstructurering van de activa, de passiva of een combinatie van beide. Naarmate er meer schuldeisers zijn wordt het lastiger op deze wijze te reorganiseren aangezien alle schuldeisers akkoord moeten zijn met de reorganisatie. De dominante positie van de bank maakt zijn rol belangrijk bij een debat over de faillissementswetgeving. Surseance van betaling is een fase voor het faillissement, die de ondernemer zelf kan aanvragen. Op het moment dat meer dan een kwart van het bedrag van de op de crediteurenvergadering aanwezige concurrente schuldvorderingen of een derde van het aantal concurrente crediteuren zich verzet tegen surseance dan kan de rechter geen surseance uitspreken. Het bedrijf belandt op dat moment in faillissement. In het geval van een surseance benoemt de rechter een bewindvoerder die samen met het management verantwoordelijk wordt voor de bedrijfsvoering. Het doel is de debiteur de gelegenheid te geven om orde op zaken te stellen waarbij afspraken over uitstel van betaling of het kwijtschelden van schulden kunnen worden gemaakt om daarmee een faillissement te voorkomen. Een akkoord kan worden bereikt indien tweederde van de concurrente crediteuren, die samen minstens driekwart van de waarde

van de schulden vertegenwoordigen instemmen met de gemaakte afspraken. De zekerheidsgerechtigde crediteuren (separatisten) en preferente crediteuren vallen buiten de surseance van betaling. Zij kunnen ook tijdens de surseance hun recht uitoefenen. Er bestaat sinds 1992 wel een afkoelingsperiode van een maand waarbinnen dit recht niet uitgeoefend mag worden. Deze periode kan met maximaal een maand worden verlengd. In deze periode krijgen nieuwe financieringen binnen de surseanceperiode een preferente positie. Er zijn voorstellen om de afkoelingsperiode tijdens de surseance en het faillissement te verlengen en de surseance tevens laten gelden voor preferente crediteuren. Daarnaast zijn er voorstellen die zijn gericht op het versoepelen van de stemverhouding om een akkoord te vergemakkelijken.

Het faillissement kan zowel door de schuldenaar als de schuldeisers worden aangevraagd. Het doel van het faillissement is het gehele vermogen van de schuldenaar ten gelde te maken en de opbrengst onder de schuldeisers te verdelen. Het belang van de schuldeisers staat hierbij voorop. Bij het aanstellen van een curator door de rechtbank verliest het huidige management het bewind aan de curator. Lopende contracten kunnen worden opgezegd en de onderneming kan worden geliquideerd. Het kan voorkomen dat het hele bedrijf of delen ervan meer opleveren door het voort te zetten. Er geldt dan net als bij de surseance een afkoelingsperiode van maximaal twee keer een maand.

### ***2.3 Internationale vergelijkingen***

Bij het vergelijken van internationale faillissementprocedures is een onderscheid te maken tussen een harde en zachte faillissementswetgeving. Een 'harde' wetgeving geeft relatief meer macht aan de schuldeisers en een 'zachte' wetgeving geeft relatief veel macht aan de gefailleerde ondernemer. Wetgeving heeft een bepaalde uitwerking op bedrijven alvorens er sprake is van een faillissement (ex-ante) en nadat een bedrijf failliet is gegaan (ex-post).

Bij een harde wetgeving waarbij nog geen sprake is van een faillissement zullen ondernemers relatief meer inspanning leveren om de onderneming tot een succes te maken. Bovendien zou het makkelijker zijn vermogen te verkrijgen aangezien de prioriteit van de schuldeisers in acht wordt genomen. In veel gevallen kan het ondernemerschap ontmoedigd worden door de harde wetgeving en worden er minder risico's genomen. Daarbij zal een ondernemer er voor zorgen dat financiële problemen langdurig verborgen blijven. Fouten die bij uitvoering van de wetgeving gemaakt kunnen worden zijn onder andere 'type 1 fouten' en 'type 2 fouten'. In het eerste geval zal een onderneming per ongeluk voortbestaan en in het tweede geval zal een onderneming per ongeluk worden opgeheven. Beide fouten zijn inefficiënt. Enkele verschillen tussen de wetgeving en processen van verschillende landen is uitgebreider behandeld in het empirisch onderzoek.

### ***2.4 Belanghebbende partijen bij faillissement***

Tijdens het faillissement zijn er verschillende partijen met andere belangen. De Munck (1998) heeft de belangen van de partijen uiteengezet. Een overzicht van de partijen is hieronder gegeven.

*De directie* van een bedrijf heeft als doelstelling het genereren van inkomen. Daarnaast speelt voor de directie het eigen imago een zeer sterke rol. De directie is sterk emotioneel betrokken bij de onderneming. Kenmerkend voor de eigenaren en directie is het optimisme. Wanneer de directeur tevens eigenaar is, ontstaat er een afhankelijkheid van de resultaten van de onderneming. Hierdoor neemt de betrokkenheid en emotionele band met de onderneming toe. *Aandeelhouders* hebben enkel een financieel belang. Als geldverstrekker krijgen zij dividend en profiteren zij van de waardestijging



van het aandeel en hebben daarom baat bij een goede bedrijfsvoering. Vaak kunnen de aandeelhouders een aanzienlijke invloed uitoefenen op het beleid van de onderneming. *Commissarissen* zien toe op de directie en krijgen daarvoor een vergoeding. De formele macht is geregeld in de statuten. Wanneer zij bevoegd zijn leden van de directie te benoemen zijn zij ook bevoegd deze te ontslaan. Voor informatieverstrekking zijn zij afhankelijk van de accountant. Het belang van het *personeel* bestaat uit de inkomsten en de verkregen sociale status in ruil voor de geleverde prestaties. De *vakbond* is een externe partij maar vertegenwoordigt het personeelsbelang (vooral bij grotere ondernemingen). De *ondernemingsraad* is verplicht bij grotere bedrijven en heeft een (verplichte) adviserende rol bij grote besluiten. *Vermogensverschaffers* zoals banken, participatiemaatschappijen en overige zakelijke kredietverschaffers hebben een financieel belang. Wanneer *familie* betrokken is bij de kapitaalverschaffing speelt de persoonlijke relatie een grote rol. Voor alle leningen worden afspraken gemaakt over de voorwaarden betreffende rente, aflossing en onderpand. *Leveranciers* hebben belang bij tijdige betaling van de geleverde diensten of goederen. Ook spelen motieven als klantenbinding mee. Het *administratiekantoor* levert tegen betaling financiële gegevens ten behoeve van de directie. Deze functie is vergelijkbaar met de functie van de binnen de onderneming gevoerde bedrijfsadministratie. De *accountant* is vooral voor het midden en kleinbedrijf een belangrijk adviseur voor de directie. De accountant geeft advies en voert soms de boekhouding uit. De accountant heeft een sterk controlerende functie ten opzichte van de administratie. De boekhoudfunctie en controlefunctie mogen niet door dezelfde accountant worden gedaan. De *belastingdienst* en de *bedrijfsvereniging* hebben vooral baat bij een tijdige afdracht van de premies. Afdrachten worden gebaseerd op gegevens uit de onderneming die correct dienen te zijn. *Klanten* wensen tijdige levering van bestelde diensten of goederen. Hiervoor gaan zij een betalingsverplichting aan. *Adviseurs* kunnen in ruil voor een vergoeding de onderneming op allerlei gebied adviseren. Voorbeelden van niet commerciële dienstverleners zijn: EIM (Economisch instituut voor het midden en kleinbedrijf), IMK (Instituut voor midden en kleinbedrijf), KvK (kamer van koophandel, Stidag (stichting diensten aan gefailleerde), NION (Stichting nieuw ondernemen) de stichting kansrijke bedrijven en Stichting ondernemersklankbord.

## **2.5 Rollen en rechten van belanghebbende partijen bij faillissement**

Wanneer de directeur geen aandeelhouder is ligt zijn belang in het voorkomen van de aansprakelijkheid voor schulden van de onderneming en het beperken van overige schade op financieel vlak en op het vlak van het imago. Wanneer de directeur tevens eigenaar is, is de directie in het geval van faillissement tevens het in de onderneming gestopte vermogen kwijt. Indien de onderneming geen rechtspersoonlijkheid bezit, speelt tevens mee, dat het faillissement ook automatisch het faillissement in privé betekent. Alle gevolgen van handelingen van de curator zijn dan voor rekening van de directie zelf. Het inkomen van de curator wordt betaald uit de boedel. Uitbetaling geschiedt voor zover een positieve boedel aanwezig is. Hij dient het belang van de crediteuren om het vermogen van de gefailleerde onderneming te liquideren en te verdelen. Commissarissen hebben belang bij het voorkomen van aansprakelijkheidstelling voor schulden van de onderneming en in het beperken van schade aan haar imago. Separatisten hebben een groot voordeel ten opzichte van de overige crediteuren. Door verkoop van het onderpand wordt zoveel mogelijk van de schuld voldaan. Eventuele boven de schuld uitkomende opbrengsten vallen in de boedel. De wettelijke indeling van crediteuren in klassen bepaalt de positie van crediteuren ten opzichte van elkaar. Dit bepaalt in welke volgorde schulden voldaan worden. Het handelen tijdens de fase van ondernemingsuitoefening is hierbij bepalend. Door het verkrijgen van onderpand kan een betere positie verkregen worden voor het geval dat een onderneming faillieert. De overige crediteuren,

boedelcrediteuren (inclusief de curator), preferente en concurrente crediteuren willen zoveel mogelijk van hun schuld voldaan zien, waarbij de uitkeringsvolgorde bepaalt in hoeverre de schulden voldaan worden. Aandeelhouders zijn hierin achtergesteld. De rechter-commissaris houdt toezicht op de werkwijze van de bewindvoerder. Hij heeft baat bij een correcte afhandeling door de bewindvoerder. De overnemer heeft door (een deel van) de onderneming over te nemen via het faillissement, bereikt dat alle schulden en verplichtingen achterblijven in de oude onderneming. Hij kan, eventueel met overname van (een deel van) het personeel doorgaan met een schone start.

Tussen de verschillende partijen kunnen conflicten ontstaan. Aandeelhouders hebben bijvoorbeeld weinig belang bij projecten met een zekere, maar lage cashflow aangezien dit vooral naar de verstrekkers van vreemd vermogen zal gaan. Risicovolle projecten daarentegen zijn veel interessanter. Door grotere risico's te lopen is de gemiddelde winst van de vreemd vermogensverstrekker lager, maar dat van de aandeelhouder hoger. Preferente crediteuren zijn er over het algemeen voor om vroegtijdig te liquideren. Concurrente crediteuren kunnen zich gaan gedragen als aandeelhouders aangezien zij een kleinere kans hebben uitbetaald te worden. De bedrijfsvereniging en de belastingdienst zijn altijd preferente crediteur. Dit tot ongenoegen van veel andere crediteuren.

## **2.6 Waardering van een onderneming in moeilijkheden**

Het waarderen van een onderneming is een tweeledig proces. Zowel de kwalitatieve gegevens als de kwantitatieve gegevens worden vastgelegd. De kwantitatieve waardering kan worden opgemaakt uit de jaarcijfers. De kwalitatieve waardering richt zich zowel op de betrokken onderneming en haar relevante aspecten als op de omgeving, de markt waarop het te waarderen overnameobject zich bevindt. Deze kwalitatieve analyse resulteert in een aantal kwantitatieve gegevens die als input gebruikt worden bij de financiële analyse. De beoordeling van kwalitatieve elementen zoals unieke ondernemingsactiviteiten positie binnen de branche, de personele opbouw, de bedrijfscultuur, de ontwikkeling, technologie en knowhow geven inzicht in wat de grenzen zijn van het toekomstige potentieel en of er eventuele investeringen of reorganisaties vereist zijn om de plannen uit te kunnen voeren. De financiële analyse heeft tot doel een zo nauwkeurig mogelijk beeld te krijgen van de toekomstperspectieven van de over te nemen onderneming. Op basis van deze kwalitatieve en kwantitatieve analyses kan de "waarde" van de onderneming worden bepaald. Het begrip waarde is zeer subjectief aangezien het bedrijf voor een ieder anders is. Het is afhankelijk van specifieke uitgangspunten, veronderstellingen en doelstellingen van potentiële kopers. In het theoretisch onderzoek is uiteindelijk te zien hoe uit een bepaalde waarde een prijs tot stand komt.

Er zijn een aantal manieren om de waarde van een gezond bedrijf te taxeren. Wanneer een bedrijf in financiële moeilijkheden komt gelden de regels van deze reguliere waardebepaling echter niet allemaal meer. De verschillende methoden van waardebepalingen voor bedrijven zullen besproken worden. Bij het vaststellen van de waarde van een onderneming is een groot aantal waarderingsmethoden te onderscheiden, die in de volgende benaderingen zijn onder te verdelen: de traditionele (boekhoudkundige) benadering, de economische benadering, de marktbenadering en de gecombineerde benadering. De kenmerken van deze benaderingen zullen hierna kort behandeld worden. Het vaststellen van de ondernemingswaarde met behulp van de *traditionele (boekhoudkundige)* benadering is per definitie retrospectief en sterk verbonden aan de winstbepaling van een onderneming. Tot de traditionele benadering behoren de volgende varianten: de intrinsieke waarde en de liquidatie waarde. De intrinsieke waarde van een onderneming is het eigen vermogen, of wel het saldo van activa en passiva, zoals dat blijkt uit de balans van de onderneming. Deze

boekhoudkundige waarde zegt vrijwel niets over de winstpotentie van een onderneming c.q. waarde van een onderneming, maar deze is wel van belang bij de bepaling van de hoogte van eventuele goodwill. Goodwill is namelijk het bedrag dat een koper wil betalen boven de intrinsieke waarde van de onderneming. De liquidatiewaarde geeft de opbrengstprijis van de onderneming weer bij verkoop van individuele activa (bezittingen) en de afwikkeling van de lopende verplichtingen (inclusief liquidatiekosten). Deze methode vormt derhalve de minimale opbrengstprijis van een onderneming, maar is niet relevant als methode bij de verkoop van de onderneming aangezien er geen goodwill wordt betaald. De *economische benadering* richt zich op de toekomst van de onderneming en verdisconteert de toekomstige winsten c.q. geldstromen tot een waarde in het heden. Deze benadering kan dan ook als prospectief bestempeld worden en onderscheidt de volgende methoden: de rentabiliteitsmethode, de discounted cashflow methode (DCF-methode) en de rendementsmethode. Bij het bepalen van de rentabiliteitswaarde wordt de contante waarde van het genormaliseerde winstniveau berekend, met behulp van een nader vast te stellen disconteringsvoet. Deze methode wordt veelvuldig toegepast en heeft vele varianten, die berusten op een patroon van toekomstige winsten. De theoretisch meest zuivere methode om de waarde van een onderneming te bepalen is het contant maken van de toekomstige geldstromen (cashflows), die ter beschikking van de aandeelhouders kunnen komen. De waardering is feitelijk gebaseerd op drie pijlers, te weten de vrije geldstromen; de vermogenskostenvoet en de restwaarde en kent derhalve vele varianten. De rendementsmethode is in wezen een variant van de DCF-methode. Bij deze methode worden de dividenden in plaats van toekomstige geldstromen verdisconteert. Deze methode kan worden toegepast bij waardering van minderheidspakketten van aandelen van ondernemingen. Bij de bepaling van de *marktwaarden* bevinden zich waarderingmethoden die verhoudingsgetallen toepassen, waarin de relatie tussen een bepaald kengetal en de marktprijs tot uitdrukking worden gebracht. Deze verhoudingsgetallen zijn gebaseerd op beurskoersen, overnameprijzen of benchmarks. Bij de *gecombineerde benadering* worden varianten uit de hiervoor genoemde benaderingen gecombineerd. In de waarderingpraktijk kennen we de volgende methoden: de goodwillmethode, de verbeterde goodwillmethode en de gewogen gemiddelde methode. Bij het hanteren van de goodwillmethode wordt zowel de intrinsieke waarde als de rentabiliteit (lees over-rentabiliteit) van de onderneming in beschouwing genomen.

Oosthout (1998) redeneert vanuit de potentiële koper / doorstarter. Volgens Oosthout dient men voor een doorstart of overname de volgende punten te overwegen. Het liquiditeitstekort moet ongedaan kunnen worden gemaakt, financiële middelen die nodig zijn voor de schuldsanering en reorganisatie moeten kunnen worden opgebracht. Bovendien moet de verwachting bestaan dat op de met de doorstart samenhangende investering een redelijk rendement kan worden gemaakt. Dit moet blijken uit een ondernemingsplan. Het is ook mogelijk dat een curator deze gegevens aanreikt en zo laat zien wat voor waarde een bedrijf moet vertegenwoordigen. Om te kunnen bepalen of het liquiditeitstekort ongedaan kan worden gemaakt is het belangrijk te weten hoe dit tekort is ontstaan. Zo kan het ontstaan zijn doordat een bedrijfstak in de problemen is geraakt. Het is in dat geval moeilijk om het specifieke bedrijf er weer bovenop te brengen. Wanneer de onderneming in moeilijkheden is geraakt door bijvoorbeeld mismanagement, is de kans een stuk groter dat, met aanpassingen aan de bedrijfsstrategie het bedrijf weer rendabel is te maken. Zeker als de bedrijfstak het verder goed doet. Er moet dan altijd een concurrent zijn te vinden die het bedrijf rendabel kan maken. Een goed ondernemingsplan geeft de doorstarter niet alleen een goed inzicht in de vraag of een bepaalde rendementseis wordt gehaald, maar zorgt er ook voor dat meerdere partijen de nieuwe onderneming kunnen beoordelen zodat er gemakkelijker kapitaal kan worden verkregen. In een ondernemingsplan na faillissement kan men

vaak rekening houden met een schuldenlast die is verdwenen, waardoor de rentelasten ook verminderd zijn. Bovendien kan gemakkelijk worden bezuinigd op personeel. Dit is een verkoopargument voor de verkoop uit faillissement. Wanneer vastgesteld is of er een zekere vraag naar een bepaald product resteert kan men verschillende financiële scenario's bepalen. Hierbij moeten de volgende grootheden naar voren komen: de overnameprijs van de activa, de over te nemen verplichtingen, investering in herstel van commerciële schade en de concern-aansprakelijkheid.

De overnameprijs van de activa is sterk afhankelijk van het moment dat de onderneming wordt verkocht en de wijze van doorstart. Een bedrijf kan doorgestart worden na een onderhands- of surseanceakkoord, of via een activa transactie waarbij de activa worden overgebracht naar een andere rechtsvorm. Het prijsverschil zit hierbij vooral in de kosten die moeten worden gemaakt om het bedrijf te reorganiseren. Over het algemeen kan in een onderhands akkoord het meeste worden opgebracht. Over te nemen verplichtingen gelden eigenlijk alleen bij doorstart binnen dezelfde rechtsvorm. Verplichtingen kunnen blijken uit de balans, zoals hypotheek, leningen etc, maar kunnen ook onbekend zijn. Zo kan een afnamecontract zijn opgesteld waar het bedrijf zich aan moet houden. Middels het afspreken van een akkoordpercentage kunnen verplichtingen wellicht worden verlaagd. Vooral wanneer een activatransactie plaatsvindt dient men over het algemeen te investeren in herstel door een budget uit te trekken voor marketinguitgaven.

## 2.7 Inzichten

Het ministerie van Economische zaken heeft in 1999 een 'quick service scan faillissementen' laten maken in het kader van het zogenaamde MDW project waarin diverse inzichten getoond zijn ter bevordering van eventuele aanpassingen in de nieuwe Faillissementswet. Enkele inzichten worden ook in dit onderzoek gebruikt.

*MKB-Nederland vraagt zich af of het zinvol is om sukkelende ondernemingen omwille van de werkgelegenheid altijd overeind te houden.*

*De Roy van Zuidewijn (curator bij Caron & Stevens / Bakker & McKenzie) ziet enkele problemen in de surseance zoals deze vandaag de dag is vormgegeven. Zo wordt deze vaak te laat aangevraagd, blijven preferente schuldeisers buiten schot en is het moeilijk het bedrijf te verkopen of te reorganiseren doordat salarissen doorbetaald moeten worden. Wanneer de bank het krediet opzegt en er allerlei dwangcrediteuren zijn is het moeilijk de surseance goed te doorlopen.*

*Knuppe en Ranitz (twee Rotterdamse curatoren) zien veel technische faillissementen waarbij de oude ondernemer of het management vaak levensvatbare onderdelen uit het faillietverklaarde bedrijf overnemen. Dit wordt echter niet als negatief beschouwd. Werkgelegenheid kan gehandhaafd blijven als er middelen beschikbaar komen voor de crediteuren. De actieve rol van de bank in deze doorstartvorm is niet onrechtmatig wanneer andere schuldeisers tenminste niet benadeeld worden.*

*Deterink (curator en werkzaam bij Banning Van Kemenade Holland) vindt dat surseance vaak wordt aangevraagd op het moment dat bedrijven al diep in de schulden zitten. Accountants zouden moeten worden verplicht aandeelhoudervergaderingen te melden dat de onderneming een negatief eigen vermogen heeft. De onderneming moet het negatieve eigen vermogen gelijk melden bij de aandeelhoudersvergadering en anders bij het handelsregister.*

*Vriesendorp (hoogleraar ondernemingsrecht) wil een verbod op de mogelijkheid van leveranciers om zich op te stellen als dwangcrediteur. De opbrengst moet worden gemaximaliseerd en conflicten beslecht. Schuldeisers moeten worden gedwongen mee te gaan in een voorlopig akkoord.*

*Hellenberg Hubar (secretaris van de Nederlandse Vereniging van Banken) kan goed leven met de huidige wet. Banken zouden 50 tot 80% van de ondernemingen in moeilijkheden weer op een gezond spoor krijgen.*

*Leuftink (Oprichter van Insolad, de Vereniging Insolventierecht Advocaten en partner bij van Benthem & Keulen advocaten) is voor rigoureuze wetswijziging. Een ondernemer zou verplicht actie moeten nemen wanneer het eigen vermogen tot nihil is gedaald. In Frankrijk is de accountant verplicht de ondernemer te waarschuwen en zonodig de rechtbank. In Duitsland moet de ondernemer binnen 3 weken surseance aanvragen nadat de passiva de activa overtreffen. Ook in het geval van het niet meer kunnen voldoen van opeisbare schulden is men verplicht surseance aan te vragen. Een recentelijk gewijzigde wet in Duitsland verplicht de ondernemer een insolventieplan te maken dat aan de crediteuren voorgelegd dient te worden. Hierin staat hoe het bedrijf uit de schulden denkt te komen. Wanneer het niet geaccepteerd wordt door de crediteuren, volgt het faillissement.*

*Van Eeghen (1996, 1997) ziet vooral weinig bijsturingmogelijkheden. De macht van de bank is zo groot dat dit tot excessen kan leiden. Bij een mogelijke doorstart kunnen zich tal van ongewenste situaties voordoen. Zo kan een bank ondanks realistische perspectieven niet mee willen doen. Het tijdstip van de faillissementsaanvraag voor doorstart hoeft niet noodzakelijkerwijs samen te vallen met het tijdstip dat voor andere crediteuren acceptabel is. De doorstart wordt veelal gefinancierd door onwetende crediteuren / leveranciers. Doorstart wordt gebruikt om goedkoop van personeel af te komen. De mede door de crediteuren opgebouwde goodwill is slechts ten dele te gelde te maken door de curator. Ook de meest preferente crediteuren komen in de kou te staan. Concurrentievervalsing kan plaatsvinden. Problemen zouden kunnen worden opgelost wanneer de curator de garantie verlangt dat de bank en de ondernemer de curator naar beste weten hebben geïnformeerd om een goed beeld te kunnen vormen in het kader van een overdracht inclusief goodwill voor de doorstart. De curator dient bij doorstart goodwill te bedwingen dat in realistische verhouding staat tot de waarde van de door te starten onderneming. De curator dient zich de belangen van werkgelegenheid aan te trekken en te streven naar een doorstart en of bank onbetaald gebleven 'nieuwe' crediteuren betaald.*

*Het Economisch Bureau van de ING stelt dat 'in zijn algemeenheid de Faillissementswet minder gericht lijkt op het stimuleren van ondernemers om, eventueel in gereorganiseerde vorm, na faillissement door te gaan'. De wet is erop gericht dat crediteuren worden betaald. Dit in tegenstelling tot veel andere landen. ING noemt een aantal mogelijke aanpassingen. Zo zou de ondernemer het recht moeten krijgen zelf een afkoelingsperiode aan te vragen waarmee hij zelf de verantwoordelijkheid kan nemen voor het oplossen van problemen. Ook zouden niet alleen juristen (advocaten) in aanmerking moeten komen voor het curatorenchap. Er zou een bredere groep disciplines toegelaten moeten worden tot de bewindvoering. Dit zou ook kunnen worden doorgevoerd binnen de rechterlijke macht, bijvoorbeeld door middel van de instelling van een aparte faillissementsrechter. In navolging van de VS is er veel voor te zeggen om ook in Nederland de zekerheidspositie van financiers en toeleveranciers te relativeren. Bij een herziening van de rechten van private crediteuren past ook een heroriëntatie op de rechten van de overheidscrediteuren (met name de belastingdienst, bedrijfsvereniging en nutsvoorzieningen). Er zou in navolging van de VS binnen de Nederlandse faillissementswetgeving ruimte kunnen worden gecreëerd voor een eenmalige finale en een ruimhartige schuldenregeling voor gefailleerde starters op voorwaarde dat zij daadwerkelijk een herstart maken (de zogenaamde schoon-schip-faciliteit).*

## 2.8 Samenvatting

De Nederlandse Faillissementswet stamt uit 1893 en heeft sindsdien weinig veranderingen ondergaan. In 1998 is er een wet schuldsanering natuurlijke personen bijgekomen. Momenteel is het de vraag wat er eventueel nog veranderd zou moeten worden aan de wetgeving. Bedrijven in financiële moeilijkheden kunnen op een aantal manieren handelen wanneer zij in financiële moeilijkheden verkeren. Zij kunnen terechtkomen in faillissement, surseance van betaling of men kan op informele wijze reorganiseren. Wanneer men op informele wijze reorganiseert, is er geen (kostbare) wettelijke procedure nodig. Deze wijze van reorganiseren is veel gebruikt in Nederland. Internationaal zijn er grote verschillen waarneembaar in de hardheid van de wetgeving. Met de hardheid wordt de macht bepaald van de verschillende partijen. Wetgeving kan een uitwerking hebben op de periode voor het faillissement (ex-ante) en na het faillissement (ex-post). Bovendien kunnen er bij de uitvoering twee soorten fouten worden gemaakt namelijk type-1 fouten waarbij de onderneming per ongeluk blijft voortbestaan en type-2 fouten waarbij ondernemingen per ongeluk worden opgeheven. De rollen van de verschillende partijen zijn in dit hoofdstuk besproken. Belangrijkste rollen hebben de ondernemer, de accountant, de crediteuren, de bank en de curator aangezien zij allemaal een zekere machtspositie hebben wanneer het bedrijf in moeilijkheden komt. Er ontstaat op dat moment een spanningsveld tussen deze partijen. Wanneer een onderneming uit faillissement verkocht wordt dient de waarde te worden geschat. Deze waardebeoordeling bestaat uit een kwantitatief en een kwalitatief gedeelte. Het kwantitatieve gedeelte is uit de jaarcijfers af te leiden en het kwalitatieve gedeelte is een combinatie van markt en omgevingsfactoren. Het vaststellen van de waarde kan middels de boekhoudkundige benadering, de economische benadering, de marktbenadering of een gecombineerde benadering. Om een bedrijf uit faillissement over te nemen zou men aan de volgende voorwaarden moeten voldoen: het liquiditeitstekort moet ongedaan kunnen worden gemaakt, financiële middelen die nodig zijn voor de schuldsanering en reorganisatie moeten kunnen worden opgebracht. Bovendien moet de verwachting bestaan dat op de met de doorstart samenhangende investering een redelijk rendement kan worden gemaakt. De reden van faillissement kan een goede indicatie geven of het bedrijf te redden is. Bij een overnameprijs moet rekening worden gehouden met alle kosten die nodig zijn om het bedrijf te reorganiseren. Zo kan het zijn dat schuldeisers een vergoeding willen voor de geleden schade in de vorm van een hogere productprijs. Er zijn voorstanders en tegenstanders van de huidige wetgeving. Met het huidige systeem zou 50 tot 80% van de in nood verkerende bedrijven met behulp van de bank gereorganiseerd kunnen worden zonder in een formele procedure te belanden. Levensvatbare onderdelen kunnen momenteel makkelijk doorgestart worden wanneer een faillissement om de hoek komt kijken. Bij bedrijven die failliet zijn wordt het bezwaarlijk gevonden dat schulden hoog oplopen en dat crediteuren de rekening van een eventuele doorstart betalen. De wet wordt bovendien niet door iedereen geschikt bevonden voor een eventuele doorstart. In de prijs van de overname uit faillissement is vaak geen goodwill opgenomen. Bovendien staat de achtergrond van het curatorschap ter discussie. Deze rol kan bijvoorbeeld ook ingevuld worden door een accountant. Mogelijke oplossingen die worden aangedragen zijn: de wetgeving te verzachten, rechten van crediteuren aan elkaar gelijk te stellen (ook de overheidscrediteuren) en een meldingsplicht bij daling van het eigen vermogen onder de nulgrens in te stellen.

### 3 Theoretisch onderzoek

In dit hoofdstuk is een onderscheid beschreven tussen factoren die kunnen leiden tot het faillissement van een bedrijf. Tevens is de betekenis van het faillissement voor verschillende partijen beschreven. Uiteindelijk zijn enkele financiële onderwerpen behandeld zoals de waardebepaling en de kosten van een faillissement.

#### 3.1 Oorzaken van achteruitgang

Een bedrijf vertegenwoordigt een bepaalde waarde boven de waarde van de losse activa door de samenstelling en de wijze van inzet van middelen en kennis. Voor het faillissement is de positie van een bedrijf vaak al verslechterd. Om te bepalen hoe de waarde van een bedrijf is opgebouwd worden een aantal modellen naast elkaar uiteengezet waaruit precies blijkt waardoor bedrijven een bepaalde waarde vertegenwoordigen. Vervolgens worden een aantal factoren genoemd die er toe leiden dat een bedrijf in een verslechterde positie terechtkomt. Sopers (1992) stelt dat een bedrijf een verslechterde financiële positie kan verkrijgen door interne of externe oorzaken. Dit onderscheid wordt ook in dit onderzoek aangehouden. In eerste instantie worden de externe factoren en gevolgen genoemd en vervolgens wordt ingegaan op interne gevolgen van achteruitgang. Uiteindelijk worden factoren genoemd die doorslaggevend zijn voor faillissement.

##### 3.1.1 Externe factoren

Externe factoren kunnen van invloed zijn op een bedrijfstak, een bedrijf of op de gehele markt.

Altman (1983) ziet een samenhang tussen vier macro economische indicatoren die een gehele bedrijfstak kunnen beïnvloeden: de hoogte van het bruto nationaal product, het niveau van de aandelenkoersen, de beschikbaarheid van kapitaal op de kapitaalmarkt en het aantal nieuwe ondernemingen.

Volgens Porter (1980) vormen 5 krachten een spanningsveld binnen de bedrijfstak: onderlinge concurrentie tussen bedrijven, onderhandelingsmacht leveranciers, onderhandelingsmacht afnemers, de dreiging van nieuwe toetreders en de dreiging van de introductie van substitutiegoederen.

Porter heeft deze invloeden zichtbaar gemaakt in het door hem ontwikkelde 5 krachtenmodel dat hierna wordt weergegeven. De positie van een bedrijf ten opzichte van concurrenten kan verslechteren naarmate te lang wordt vastgehouden aan een verouderd product, er geen succes is met nieuw ingevoerde producten, er onvoldoende financiële / technische kennis is om een nieuw product te ontwikkelen en wanneer er een gebrek aan ideeën voor nieuwe producten of diensten aanwezig is.

Zammuto en Cameron (1985) onderscheiden vier soorten omgevingsveranderingen die een populatie van organisaties onder druk kunnen zetten. Hierbij worden tegen elkaar uitgezet continue verandering of discontinue verandering, en inkrimpen of verschuiven van de markt. Door de diverse combinaties kunnen vier typen omgevingsveranderingen voorkomen, namelijk erosie, contractie, een langzame of een plotselinge verschuiving.

##### 3.1.2 Interne factoren

Kets de Vries en Miller (1988) onderscheiden vier typen slecht functionerende, neurotisch organisaties. Zo hangt het succes van een onderneming volgens Kets de Vries en Miller af van: de

kwaliteit van de managers, de aanwezigheid van deugdelijke accountancy en managementinformatie, de verhouding vreemd vermogen eigen vermogen en problemen op functionele deelgebieden. Een onderneming weerspiegelt de persoonlijkheid en fantasieën van een manager. Een goedlopend bedrijf heeft per definitie betere topmensen dan een matig presterend bedrijf. Dit kan een grote invloed hebben op de strategische keuzes die een onderneming maakt. Gebrekkige accountancy en managementinformatie kunnen leiden tot het te laat inzien van de verslechterde situatie, wat tot de ondergang van een onderneming kan leiden. Het inwinnen van informatie over externe ontwikkelingen op de lange termijn wordt gezien als zeer belangrijk. De verhouding vreemd vermogen met het eigen vermogen kan uit de hand lopen waardoor reserves worden uitgeput, wat de flexibiliteit van de onderneming vermindert. Op functionele deelgebieden kunnen problemen ontstaan die tot teruggang van de onderneming leiden. Deze deelgebieden zien we terug bij de waardeketen van Porter.

In de waardeketen van Porter (1980) zijn alle bedrijfsprocessen onderscheiden die de marge van het bedrijf bepalen. Dit is een model dat de verschillende onderdelen aangeeft waar een bedrijf op kan concurreren. Door in één of alle onderdelen uit te blinken kan een bedrijf haar marge vergroten. Het model is echter kwalitatief van aard en daardoor moeilijk te vergelijken. Dit komt ook doordat de begrippen die worden gebruikt nog te algemeen zijn. Het bepalen van de juiste keuzen vertaalt zich in een goede strategie. Een strategie kan mislukken door: het niet, of te laat verkrijgen van informatie, het verkeerd interpreteren van informatie, een onjuiste probleemanalyse, verkeerd ingeschatte ontwikkelingen, een niet haalbaar plan en het uitstellen van acties en problemen bij interpretatie. Porter (1980) geeft aan dat het niet kiezen van een strategie het bedrijf een middenmoot kan maken waardoor het weinig waarde meer toevoegt. Een bedrijf zou duidelijk moeten kiezen voor de strategie. Porter (1980) onderscheidt hierbij de volgende drie mogelijke strategiekeuzes: cost-leadership, differentiatie, of focus. Als een bedrijf in een van de punten uitblinkt is het daarmee onderscheidend ten opzichte van andere bedrijven en heeft volgens Porter een grotere kans op overleven. Met cost-leadership heeft het bedrijf een sterke focus op de laagste kostenstructuur wat zich uit in de voordelige prijzen voor de klanten van het bedrijf. Differentiatie vindt plaats wanneer een bedrijf flexibel is en gemakkelijk op de verschillende vragen van de klanten in kan springen. Deze kracht maakt een bedrijf onderscheidend ten opzichte van andere bedrijven. Bij een sterke focus op een bepaalde markt, een bepaald product of bepaalde kostenstructuren kunnen specifieke klantenwensen, groepen concurrerend worden bediend ten opzichte van het meer algemene aanbod van concurrentie. Wanneer niet wordt gekozen voor een van de strategieën kiest een bedrijf bewust dan wel onbewust een middenmoot te zijn met een 'stuck in de middle' strategie.

Milles en Snow (1978) beschouwen een organisatie als één geheel dat in voortdurende interactie is met zijn omgeving. Ze onderscheiden 4 typen organisaties: prospectors, analyzers, defenders en reactors. De laatste is gedoemd te mislukken. Elke vorm heeft weliswaar zwakke punten, maar zijn in principe door hun stabiele en consistente reactiepatronen in staat succesvol te opereren in hun omgeving. Men durft namelijk niet zelf te adequaat te reageren op de omgeving. Gevolg hiervan is dat men slechtere resultaten boekt en hierdoor weer geen activiteiten durft te ontplooien. Wanneer men er niet in slaagt een prospector, analyzer of defender te worden is men gedoemd als reactor te eindigen.

Miller en Friesen (1977) onderscheiden 6 succesvolle en 4 falende typen ondernemingen. De kenmerken van de 4 falende type ondernemingen worden hieronder gegeven. De 'faal archetype' is een impulsieve onderneming waarbij het bedrijf de manager niet bij kan houden. Een 'stagnerende bureaucratie' is een organisatie die niet snel genoeg kan reageren op veranderingen in de omgeving.



Bij een 'reus zonder kop' ontbreekt een daadkrachtige leider waardoor afdelingen zelfstandig functioneren. Daadkrachtig optreden is uitgesloten. Het 'tegen de verdrukking in' type onderneemt wel actie maar vecht daarbij tegen de bierkaai. Dit kan komen door een vijandige of complexe omgeving.

Greiner (1972) heeft een groeimodel voor bedrijven opgezet waarin verschillende groeifases bepaalde problemen met zich mee brengen. Deze problemen kunnen als de kern gezien worden voor het failleren van ondernemingen. Volgens Greiner maakt de groeiende organisatie vijf fasen mee. Aan het eind van iedere fase komt er een crisissituatie en revolutiefase. Deze revolutiefase wordt gekenmerkt door een dominant managementprobleem, terwijl iedere evolutiefase gekenmerkt wordt door een dominante managementstijl. In feite gaat Greiner ervan uit dat de toekomst van een organisatie vooral bepaald wordt door de bedrijfshistorie en de interne mogelijkheden om een groeicrisis te overwinnen en niet zozeer door krachten in de omgeving. Na een fase die tot stand komt door creativiteit volgt een leiderschapscrisis. Na een fase waarbij dirigeren overheerst komt er een autonomiecrisis. Na een coördinatiefase volgt een bureaucratiecrisis. Na een samenwerkingsfase volgt uiteindelijk een democratie / overlegcrisis. Op het moment dat niet op de crisis wordt ingesprongen met een passende oplossing ontstaat er een mogelijk faillissement.

### **3.1.3 Oorzaken van faillissement**

Alhoewel een bedrijf zowel interne als externe redenen tot achteruitgang kan hebben, is het opvallend die in de literatuur voornamelijk interne redenen worden genoemd die faillissement tot gevolg hebben. Sopers (1992) noemt twee hoofdoorzaken van failleren bij volwassen ondernemingen, namelijk een onbalans in de strategische ontwikkeling en problemen met betrekking tot het functioneren van de interne organisatie. De eerste hoofdoorzaak komt voort uit het niet, of niet tijdig inspelen op de veranderingen in de omgeving, die gevormd worden door algemene bedrijfstakgebonden ontwikkelingen. Tekortkomingen bij het management en gebrekkige accountancy- en managementinformatie vormen de kern van de tweede hoofdoorzaak voor het falen van ondernemingen. De twee hoofdoorzaken kunnen onderverdeeld worden in de volgende factoren die een rol spelen bij het failleren van ondernemingen: functioneren van het topmanagement, veranderingen in de organisatie, financiële kwetsbaarheid en strategisch extremisme. Deze factoren zijn hieronder beschreven. Hun interpretatie van problematiek vormt de schakel tussen het slecht functioneren van de onderneming en de maatregelen die men neemt om de overleving veilig te stellen. Volgens Sopers zijn er drie hoofdoorzaken voor failleren door het management te vinden. Als eerste oorzaak wordt gezien, de weerstand van managers tegen herziening van een falend beleid: managers houden over het algemeen vast aan de besluiten die in het verleden zijn genomen, ook al hebben deze tot negatieve gevolgen geleid. Dit is tevens terug te vinden in de stukken van Staw (1981) Tweede hoofdoorzaak zou stress zijn. Toenemende bedreiging van de positie en de druk om op korte termijn een belangrijke beslissing te nemen leiden tot stress en angst bij het management volgens Whetten (1980). Zo kunnen keuzes worden gemaakt die enkel goed zijn op de korte termijn. Een laatste hoofdoorzaak is 'groupthink'. Dit ontstaat wanneer het management / crisisteam los functioneert van deskundigen die niet tot het crisisteam behoren. Op deze wijze worden eigen mogelijkheden onderschat en wordt het bewustzijn vernauwd. Veranderingen in de organisatie kunnen ook tot problemen leiden. Een centralisatie besluitvorming zorgt er over het algemeen voor dat procedures geformaliseerd worden en besluiten hoger genomen worden in de organisatie waardoor deze minder flexibel wordt. Dit kan leiden tot aantasting van het moreel, afname van de reserves en het kan scepsis bij externe stakeholders veroorzaken. Wanneer de winstgevendheid onder druk komt te staan en de

rentabiliteit terugloopt moet men in toenemende mate vreemd vermogen aantrekken. Dit kan de solvabiliteit van het bedrijf aantasten waardoor het aantrekken van nieuw vreemd vermogen duurder wordt. Dit kan leiden tot hoge rentelasten en verder dalende marges. Bij strategisch extremisme kan men doorslaan in het niet reageren op veranderingen (apathie) en op het veelvuldig alles tegelijkertijd veranderen (hypervigilantie)

Jensen en Meckling (1976) en Myers (1977) gaan verder in op de problemen van overinvesteringen en onderinvesteringen als voornaamste reden van faillissement. Bij onderinvesteringen wordt niet geïnvesteerd aangezien met de marginale winst enkel de rentelasten betaald kunnen worden. Dit komt alleen maar ten goede aan de crediteuren en niet aan de aandeelhouders. Bij overinvesteringen wordt er in risicovolle projecten geïnvesteerd ten laste van de crediteuren. Wanneer er winst wordt gemaakt is daarvan namelijk een groot deel voor de aandeelhouders. Bij verlies is het grootste deel voor de crediteuren. Er is dan sprake van risicoverschuiving (risk-shifting). Om dit te voorkomen is tijdig ingrijpen noodzakelijk.

Agenti (1976) onderscheidt drie wijze waarop een ondernemer afglijdt naar faillissement: hij onderscheidt de starter die zijn bestaansrecht niet waarmaakt, de hardloper die als doodloper eindigt en de volwassen ondernemer die afglijdt naar zijn levenseinde. De starter heeft een korte levensduur en heeft vanaf het begin nooit goed gedraaid. De hardlopers gaan juist heel erg goed, groeien als kool en kunnen gemakkelijk lenen. Na een snelle groei ontbreekt de structuur. Na het kleiner worden van de winstmarges krijgen de financiers argwaan en trekken zich terug. Het bedrijf probeert nog creatief te boekhouden wat er voor zorgt dat het bedrijf in een keer terug bij af is. De volwassen ondernemingen die afglijden naar hun levenseinde lopen jarenlang goed, krijgen een terugval, waarna stabilisatie volgt en vervolgens een fatale ondergang komt. 20 tot 30% van de faillissementen behoort bij deze groep.

Lorange en Nelson (1987) onderscheiden een aantal indicatoren: externe ontwikkeling en kengetallen voor het functioneren van de ondernemer zijn daarbij de belangrijkste. Verder worden genoemd: overvloed aan personeel in hogere regionen, onevenredig veel macht bij de staf, acceptatie van de incompetentie, ontbreken van duidelijke doelstellingen en beslissingscriteria, omslachtige bestuurlijke en administratieve procedures, een gebrek aan effectieve communicatie, angst voor conflicten, bang zijn om fouten te maken en tenslotte een verouderde organisatiecultuur.

### ***3.2 Betekenis van het faillissement voor de verschillende partijen.***

Volgens de 'rehabilitation view' van Nimmer (1983), Warren (1987) en Korobkin (1991) is een faillissement meer dan een verzameling van schulden voor de vermogensverstrekkers. Het biedt tevens de mogelijkheid om te herstructureren en schuldenvrij door te gaan. Voor de schuldeisers is het faillissement een laatste mogelijkheid om grip op het geïnvesteerde vermogen te krijgen en middelen zo snel mogelijk om te zetten in geld. Voor de onderneming kan een faillissement zowel worden gezien als het einde van de bedrijfsactiviteiten als een mogelijkheid om te herstructureren. Zware schuldenlasten zijn na het faillissement immers niet meer aanwezig en bovendien kan het personeel op een relatief goedkope wijze ontslagen worden. De oorzaak van het faillissement kan voor een groot deel bepalen of een bedrijf er goed aan doet een doorstart te maken of dat het geliquideerd moet worden.

Wanneer een onderneming gefaald heeft door slecht management, is een faillissement een mogelijkheid het management te vervangen. In de Verenigde Staten blijkt dat bij gezonde bedrijven

gemiddeld 19% van het management wordt vervangen. Dit percentage stijgt tot 52% voor ondernemingen die in financiële moeilijkheden raken (Calje, 2000).

Slechte prestaties op de beurs zijn normaal gesproken niet voldoende om incompetent management te vervangen maar faillissement biedt wel de mogelijkheid volgens Wruck (1990). Men kan op deze wijze het management ook dwingen om waarde verhogende organisatorische veranderingen in de organisatie door te voeren die anders achterwege zouden zijn gelaten.

De 'incomplete contract theorie' geeft het belang aan van faillissementswetgeving. Jackson (1982, 1986), Baird en Jackson (1984), en Baird (1986) zijn bezig geweest met de vraag waarom faillissement niet gewoon met contracten is op te lossen, waarbij dus geen faillissementswetgeving of procedure noodzakelijk is. Er zijn enkele belangrijke punten om financiële problemen niet slechts met contracten op te lossen. Informatie is asymmetrisch verdeeld onder de verschillende partijen die een contract aangaan, er zijn transactiekosten verbonden aan het opstellen van de contracten, men kan zich opportunistisch gedragen en men kan niet alles overzien. Als groot probleem wordt gezien dat meerdere partijen uit dezelfde vijver 'common pool problem' proberen te vissen. Wanneer eerste financiers kunnen relatief meer zekerheid verkrijgen dan financiers die in een later stadium geld verstrekken. Financiers die later in beeld komen kunnen slechts zekerheden verkrijgen door middelen uit de onderneming te onttrekken voordat anderen dat doen. Dit kan ertoe leiden dat een bedrijf sneller in de problemen raakt dan nodig is. Baird en Jackson (1984) spreken tevens over het 'creditors' bargain model'. In deze benadering wordt de verklaring voor het bestaan van faillissementsregels gevonden in coördinatieproblemen die crediteuren van de onderneming in financiële moeilijkheden ondervinden.

In de 'Risk sharing view' van Scott (1986), en Scott en Jackson (1989) dienen de wettelijke regels ervoor te zorgen dat (sommige) risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten worden gedragen door alle partijen gezamenlijk. Zo een systeem zou de gevolgen van conflicten tussen de aandeelhouders en schuldeisers verminderen.

### ***3.3 Bepaling van de waarde, de prijs en de waardevernietiging***

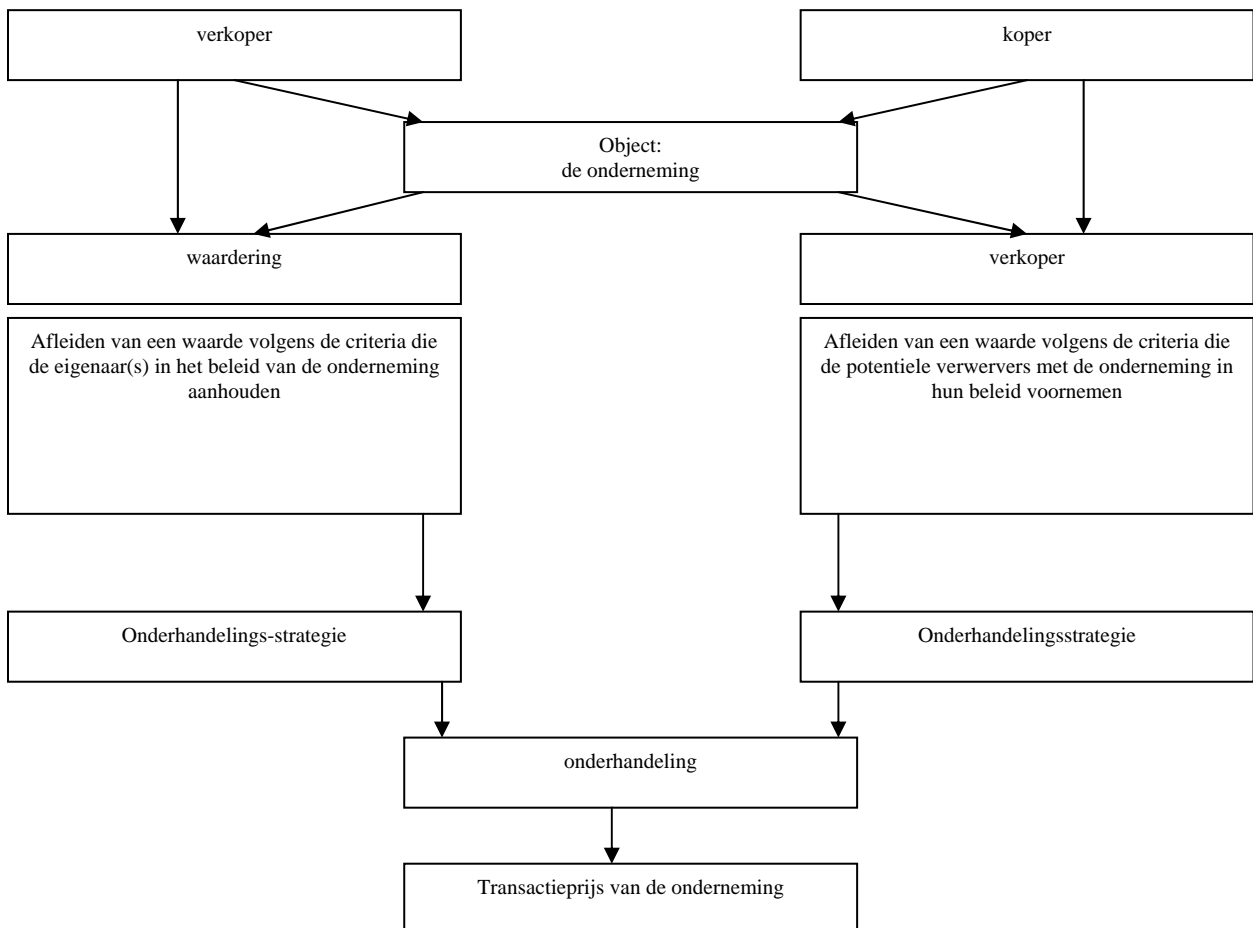
In de literatuur wordt er nauwelijks aandacht besteed aan het verschil tussen de waarde en de prijs van een bedrijf. Er wordt al snel op de technische begrippen of waarderingsmethoden ingegaan. Over de prijs wordt meestal vermeld dat deze door de markt tot stand komt.

Volgens Moerland (1990) is het bij acquisities noodzakelijk dat de waarde van een onderneming uitgedrukt moet worden in een prijs. Maar men mag begrippen van waarde en prijs niet als synoniemen beschouwen. Waarde heeft een bredere strekking. Zij houdt rekening met alle elementen en partijen die een rol spelen bij het complexe samenwerkingsverband dat "onderneming" genoemd wordt. De prijs daarentegen wordt via vraag en aanbod op de markt bepaald.

Volgens Duffhues (1991) moet er onderscheid worden gemaakt tussen waarde en prijs. "De prijs is het bedrag waartegen een koop/verkoop in werkelijkheid tot stand komt. De waarde van een onderneming is een theoretische prijs: het is een kwantitatieve betekenis van het goed, onderneming voor de welvaart van een koper, verkoper of derde geïnteresseerde". Uit het schema van Lembre (1974) is een relatie tussen waarde en prijs te zien. Door het overnameobject en de bijbehorende subjecten, zoals toekomstverwachtingen, kan men van een waarde tot een uiteindelijke prijs komen. Deze relatie in

weergegeven in onderstaand schema. De maximumprijs van de verkoper dient boven de minimumprijs van de koper uit te komen. De prijsvorming is onder andere afhankelijk van de vraag en het aanbod van de ondernemingen op de markt en de mate van beschikbare informatie in het onderhandelingsproces.

Figuur 2 Schema van Lembre



Wanneer een bedrijf echter failliet is, is het nog lastiger de waarde te bepalen. Aangezien er een kort tijdsbestek is en weinig informatie. Niet alleen moet er in korte tijd veel informatie vergaard worden. Ook de rede van het faillissement en de gevolgen van het faillissement voor een eventuele doorstart moeten bekend zijn bij de koper.

Aghion, Hart en Moore (1992) en Bebchuk (1988) geven in de ‘option approach’ aan dat het moeilijk is een bedrijf te waarderen aangezien er veel informatie vereist is om het bedrijf goed te beoordelen. Zij suggereren een ingenieus alternatief biedingmechanisme. Concurrerende crediteuren krijgen hierbij een calloptie aangeboden om seniore crediteuren uit te kopen met als uitoefenprijs de aanspraak van de beschermde crediteur. Zo is minder informatie vereist, namelijk ‘alleen’ of de waarde van de onderneming de aanspraak van de beschermde crediteur overtreft. Beschikbaarheid van voldoende informatie is cruciaal en de haalbaarheid van dit mechanisme is een probleem.

Rappaport (1986), heeft uiteengezet uit welke elementen een ondernemingswaarde is opgebouwd. Drie factoren spelen een essentiële rol bij de overname voor de schatting van onderneming door de

aandeelhouders ten behoeve van overnemende partij; de waarde van de acquisitie als op zich zelf staande onderneming (ook wel stand-alone waarde genoemd), de waarde van de voordelen van de acquisitie en de prijs die moet worden betaald om de zeggenschap over te nemen. De factoren kunnen afgeleid worden van de volgende vergelijkingen.

Zo is de waarde die gecreëerd wordt door de overname gelijk aan de waarde van de gecombineerde onderneming verminderd met de stand-alone waarde van de doelwitonderneming en de stand-alone waarde voor de koper. De maximaal aanvaardbare prijs te betalen voor de doelwitonderneming is de stand-alone waarde van de doelwitonderneming die met de waarde die door acquisitie is gecreëerd. De gecreëerde waarde voor de verkoper is de maximaal aanvaardbare prijs te betalen voor de doelwitonderneming min de prijs die nodig is voor het verkrijgen van de zeggenschap van de doelwitonderneming.

### **3.4 Kosten van een faillissement**

Een onderneming in financiële moeilijkheden wordt geconfronteerd met verschillende faillissementskosten die volgens Calje (2000) grofweg in twee categorieën kunnen worden verdeeld: de directe 'out of the pocket' kosten en de indirecte of alternatieve kosten (opportunity costs). Deze kosten moeten niet worden verward met de directe en indirecte kosten bij het faillissement. Als eerste komen de directe - of out of the pocketkosten aan bod. Hierbij worden alle juridische, administratieve en accountantskosten gerekend die ontstaan zijn naar aanleiding van de financiële moeilijkheden.

De omvang van de kosten zijn redelijk te bepalen. Warner (1977), Weiss (1990) en Altman (1984) benaderden ieder afzonderlijk de directe kosten als percentage van de marktwaarde van de onderneming één jaar voor het faillissement. Zij toonden aan dat de directe kosten relatief laag waren en varieerden tussen de drie en vier en een half procent van de marktwaarde van de onderneming. De indirecte kosten of alternatieve kosten zijn qua omvang zeer moeilijk te bepalen. Deze kosten treden op wanneer de financiële moeilijkheden de normale gang van zaken binnen de onderneming beginnen te beïnvloeden. De kosten ontstaan door conflicterende belangen, informatie asymmetrie, verlies van de omzet en concurrentiepositie, verlies van waardevol personeel, aangescherpte leveringsvoorwaarden, hogere productiekosten en een inefficiënt management. De indirecte kosten worden verondersteld vele malen hoger te zijn dan de directe faillissementskosten. Hiernaar is echter weinig onderzoek gedaan. Het overwegend abstracte karakter van de kosten is hier zondermeer debet aan. Een van de meest bekende onderzoeken komt van Altman (1984). In zijn onderzoek worden de indirecte kosten benaderd als het verlies van omzet afgezet tegen het gemiddelde van de behaalde omzetten in de bedrijfstak. De kosten zijn benaderd op een 10,5 procent van de totale ondernemingswaarde.

Faillissementskosten en liquidatiekosten worden vaak met elkaar verward. Het liquideren van een onderneming, oftewel het verkopen van de activa, brengt kosten met zich mee. Deze kunnen aanzienlijk zijn als gevolg van de beperkte liquiditeit van de activa en het onder druk staan van de markten. Deze kosten staan echter los van de faillissementskosten waarbij zelfs een onderneming zonder eigen vermogen kosten zou kunnen ondervinden. De kosten komen niet naar voren Wanneer de onderneming zich buiten een faillissementsprocedure bevindt en ervoor kiest om haar activa te liquideren. Alleen de extra kosten die optreden omdat de onderneming zich in een faillissementsprocedure begeeft, kunnen derhalve tot de faillissementskosten gerekend worden. Het benaderen van de omvang van deze extra kosten is moeilijk te bepalen vanwege het abstracte karakter.

Door waardeverlies in een bedrijf kan er een liquiditeitstekort ontstaan. Dit tekort kan een faillissement veroorzaken. Het faillissement zorgt er echter ook voor dat de verschillende partijen een bepaald gedrag gaan vertonen aangezien er tegengestelde belangen ontstaan kan dit tot conflicten leiden.

Bij het zogenaamde ‘common pool problem’ ziet Jackson (1989) rond het faillissement veel waarde verloren gaat doordat concurrente crediteuren activa uit het bedrijf onttrekken ter compensatie voor de schulden die open staan. Dit zorgt er vaak voor dat een bedrijf niet meer als één geheel verkocht kunnen worden. Bovendien kan het aanleiding vormen voor het faillissement.

Scott en Jackson (1989) zien het verschil in risico dat de verschillende partijen lopen als groot probleem. Zo hebben aandeelhouders de neiging om in financiële moeilijkheden risicovolle projecten aan te nemen, terwijl preferente crediteuren juist de neiging hebben om vroegtijdig te liquideren. Concurrente crediteuren proberen zoveel mogelijk activa te onttrekken ter compensatie van de uitstaande bedragen.

### **3.5 Voorwaarden voor faillissementswetgeving**

Uit het vorige hoofdstuk kan geconcludeerd worden dat een duidelijk verschil tussen landen wordt gevormd door de hardheid van de wetgeving. Zowel met een harde als zachte wetgeving is men niet tevreden.

Men zou in de Verenigde Staten over het algemeen wel willen verharderen qua wetgeving maar volgens Franks en Sussman (1999) maakt een diepe historische verankering van de op de debiteur gerichte wetgeving dit erg moeilijk. Franks & Torous (1993) zijn van mening dat zeggenschap van de ondernemer in Chapter 11 (de surseance van betaling) ongewenst is aangezien dit tot misbruik zou kunnen leiden. Baird (1986) stelt dat waarde maximalisatie beter is gewaarborgd bij verkoop aan een derde partij. Hiervoor kan de op liquidatiegerichte Chapter 7 worden gebruikt waardoor Chapter 11 overbodig wordt. Hij acht het tevens onwaarschijnlijk dat chapter 11 voordelen biedt bij het bepalen van de vergoedingen van de verschillende schuldeisers. Hij stelt dat hoe dan ook de waarde van de onderneming moet worden bepaald en dat er geen reden is om aan te nemen dat in een “gesloten” Chapter 11-procedure beter kan dan in een publieke verkoop via Chapter 7. Hoewel Baird (1986) niet alleen staat in zijn kritiek, wordt er door anderen op gewezen dat een publieke verkoop van (delen van) de onderneming moeilijk is. Alternatieve oplossingen zoals het biedingmechanisme van Aghion, Hart en Moore (1992) zouden oplossingen kunnen bieden op sommige vlakken maar er blijft echter grote onzekerheid over de haalbaarheid van de verkoop bestaan. Eisenberg en Tagashira (1994) constateren dat veel onderneming die in Chapter 11 (surseance van betaling) terrechtkomen, middelgrote en kleine bedrijven betreffen die nooit echt reorganiseren waardoor deze bedrijven alsnog in een faillissement belanden. Zij wijzen op de noodzaak van een selectie om in chapter 11 toegelaten te worden.

Baird en Jackson (1984) geven aan waar een goede faillissementswetgeving aan moet voldoen. Zij zien als doel van de wet dat individuele procedures moeten worden vervangen door collectieve. Het beschikkingsrecht gaat dan naar de crediteuren als collectief. Het probleem is hierbij echter dat informatie over toekomstige kasstromen ongelijk verdeeld is onder de schuldeisers, het management en de aandeelhouders. Dit bemoeilijkt de boordeling en geeft ruimte voor opportunistisch gedrag.

Adler (1993) gaat door met deze theorieën en stelt dat bedrijven onderling al veel op kunnen lossen. Hij is er van overtuigd dat doormiddel van onderlinge contracten al veel opgelost kan worden en dat er geen noodzaak is voor wetgeving.

### 3.6 *Samenvatting*

Het faillissement wordt gezien als een eindpunt en als een nieuwe start. Schulden worden afgewikkeld waardoor nieuwe mogelijkheden ontstaan voor de ondernemer. Slecht functionerende managers kunnen middels het faillissement vertrekken of worden gedwongen waardeverhogende acties te ondernemen. Er zijn verschillende inzichten besproken betreffende faillissementen en de voorwaarden voor de faillissementswetgeving. Zo wordt gesteld dat het moeilijk is faillissementen met enkel onderlinge contracten op te lossen aangezien de situatie vaak niet door iedereen overzien kan worden. Er is vaak sprake van asymmetrische informatie en bovendien kan men zich opportunistisch gedragen. Achtereenvolgens worden in dit hoofdstuk het ‘common pool problem’, het ‘creditors bargaining problem’, de ‘rehabilitation view’, de ‘risk sharing view’, de ‘coalition approach’ en de ‘option approach’ besproken, waarbij de dilemma duidelijk wordt wat de dilemma’s zijn die bij faillissement naar boven komen. Als oorzaak voor financiële moeilijkheden worden zowel interne als externe redenen gegeven. Externe redenen zijn bijvoorbeeld macro-economische factoren die een bedrijfstak kunnen beïnvloeden. Ook kunnen spanningen in een bedrijfstak, zoals de druk van leveranciers en klanten, leiden tot verslechterde resultaten. Veranderingen kunnen zowel continue als discontinue zijn. Bovendien kunnen markten inkrimpen of verschuiven. Bij interne factoren wordt als hoofdoorzaak de kwaliteit van het management, de afwezigheid van accountancy en managementinformatie, de verhouding vreemd vermogen tot het eigen vermogen en problemen op functionele gebieden genoemd. Vaak wordt er niet gekozen voor een duidelijke strategie (cost-leadership, differentiatie of focus) waardoor men achterraakt op de rest met een zogenaamde ‘stuck in the middle’ strategie. Ook kent elke groeifase van de onderneming zijn eigen problemen waardoor het fout kan gaan met de onderneming. Dit is weergegeven in het groeimodel van Greiner. De hoofdoorzaken van het uiteindelijke faillissement zijn voornamelijk interne factoren; door onbalans in strategische ontwikkeling en problemen met betrekking tot de interne organisatie. Vlak voor het faillissement is er vaak sprake van inefficiënt investeringsgedrag (overinvesteringen of onderinvesteringen). Door te investeren in risicovolle projecten wordt bovendien het risico verschoven van aandeelhouders naar vreemd vermogenverstrekkers. Waardeverlies na faillissement is met name te wijten aan crediteuren die middelen uit het bedrijf onttrekken waardoor het bedrijf moeilijk is te reorganiseren of te verkopen. De prijs van een bedrijf wordt over het algemeen bepaald door de markt. De waarde is de theoretische prijs waarin alle factoren verwerkt zijn. Deze factoren veranderen sterk door het faillissement zelf. Daarbij brengt het faillissement op zich zelf ook kosten met zich mee. Deze kosten bestaan uit de zogenaamde ‘out of the pocket’ kosten en de indirecte of alternatieve kosten (Ook wel ‘opportunity costs’ genoemd). Internationaal gezien zijn vooral grote verschillen te zien in de machtsverhouding van de crediteur ten opzichte van de debiteur. Dit uit zich in de hardheid van de wetgeving. Amerika wil zijn zachte wetgeving verharderen aangezien de zeggenschap van de ondernemer als ongewenst wordt gezien en bij surseance vaak niet ‘echt’ gereorganiseerd wordt. Het is echter moeilijk veranderingen door te voeren vanwege de reeds gevestigde belangen. Er wordt gepleit voor verkoop aan een derde partij, al wordt onderkend dat dit moeilijk is te realiseren. Een alternatief biedingmechanisme zou een oplossing kunnen bieden maar is moeilijk haalbaar. Er is onenigheid over waar een Faillissementswet aan zou moeten voldoen. Zo wordt er onder andere gepleit voor het beperken van de wet, zodat zo veel mogelijk problemen opgelost zouden moeten

worden met onderlinge contracten. Tevens wordt aangegeven dat het wenselijk zou zijn een individuele procedure te vervangen door een collectieve.



## 4 Empirisch onderzoek

In dit hoofdstuk zijn kenmerken van bedrijven in moeilijkheden behandeld en mogelijke oplossingen voor deze problemen uiteengezet. Er zijn drie manieren om problemen bij bedrijven in moeilijkheden aan te pakken. We onderscheiden het faillissement, de surseance van betaling, en informele reorganisaties. Over informele reorganisaties is zeer weinig bekend. Het belang ervan is echter groot zoals ook Boot en Ligterink (2000) toelichten. Banken, die vaak met informele reorganisaties te maken hebben bevestigen dat. Gezien het gebrek aan informatie over informele reorganisaties kan er slechts gespeculeerd worden over de exacte waarde van deze wijze van reorganisatie. Ook over de surseance van betaling is weinig bekend. Het CBS is in 1999 gestopt met de publicatie van surseancecijfers en heeft alleen nog gegevens beschikbaar tot en met 1997. De heer Blom van het bedrijf Graydon heeft wel enig onderzoek gedaan in deze richting. Enkele gegevens van het CBS en Blom zullen allereerst besproken worden om vervolgens te vergelijken met internationale faillissementsfeiten. Uiteindelijk zijn verschillende inzichten beschreven om tot een volledig beeld te komen van de Nederlandse faillissementswerking.

### 4.1 Surseance van betaling

Uit de rapportages van het CBS (2004) blijkt dat een surseance in de meeste gevallen direct wordt omgezet in een faillissement. In 1997 was dit zo in 2/3<sup>e</sup> van de gevallen (271 van de 432 aanvragen). Bovendien is het opvallend dat verzoeken tot surseance die in faillissement eindigen in 80 procent van de gevallen niet langer duren dan drie maanden. De resolutie van definitief verleende surseances duurt veelal langer: in de meerderheid van de gevallen zelfs meer dan één jaar.

Blom (2000) onderscheidt drie redenen waarom surseance eindigt in faillissement. Curatoren geven als belangrijkste reden aan dat de surseance te laat is aangevraagd. In een aantal gevallen is de surseance onterecht verleend of is er geen vertrouwen in de ondernemer. Exacte percentages zijn terug te vinden in de bijlage 1. Als eventuele oplossing wordt aangedragen dat surseance verplicht zou kunnen worden gesteld of een akkoord zou moeten worden afgedwongen. Het is opvallend dat een groot percentage van de ondervraagden geen mening heeft. Dit kan het gevolg zijn van het gesloten karakter met een beperkt aantal antwoordmogelijkheden in dit onderzoek. Het zou bijvoorbeeld zo kunnen zijn dat curatoren het helemaal niet als probleem zien dat een surseance eindigt in faillissement. Zo blijkt uit hetzelfde onderzoek namelijk dat het merendeel is voor het handhaven van de surseance. Een klein gedeelte is voor het afschaffen van de surseance.

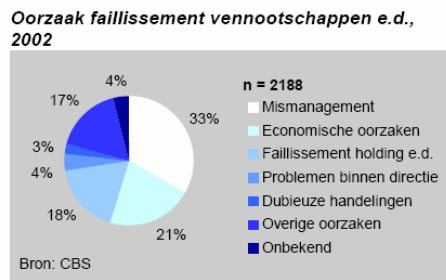
### 4.2 Faillissement

#### 4.2.1 Oorzaken van faillissement

Het CBS verricht om de twee jaar een dossieronderzoek naar, onder meer, de omvang van de onbetaald gebleven schulden van de beëindigde faillissementen.

Een van de te onderzoeken facetten is de oorzaak van het faillissement. Aan de hand van de faillissementsdossiers bij de rechtbanken is getracht na te gaan wat volgens de faillissementscurator dan wel de rechter-commissaris de (vermoedelijke) oorzaak is van het desbetreffende faillissement. Deze oorzaken zijn ondergebracht in de categorieën: mismanagement, economische oorzaken, problemen binnen de directie, bodembeslag fiscus, lege b.v.'s, dubieuze handelingen, kredietstop door banken, overig en onbekend.

Figuur 3: oorzaak faillissement vennootschappen e.d. 2002



Aangenomen mag worden dat verslechterende macro-economische omstandigheden zich het hevigst of het eerst van invloed zijn bij de slechter functionerende bedrijven. Het is dan ook niet altijd eenduidig vast te stellen of het niet tijdig verzetten van de bakens of niet tijdig de tering naar de nering zetten toe te rekenen valt aan mismanagement of economische problemen. Er is in dit geval uitgegaan van de zienswijze van de curator. Het spreekt vanzelf dat er soms meerdere oorzaken aan te geven zijn. In dit soort gevallen is er gekozen voor de door de curator of rechter-commissaris aangegeven oorzaak. Het is moeilijk de exacte faillissementsoorzaak bij natuurlijke personen te achterhalen aangezien in het faillissementsdossier in de regel weinig informatie aanwezig is over de oorzaak van het faillissement. Zonder dit cijfermatig te kunnen onderbouwen, bestaat de indruk dat de schulden die uiteindelijk leiden tot het faillissement veelal zijn opgebouwd doordat het uitgavenpatroon niet tijdig genoeg is aangepast aan de gewijzigde inkomenssituatie. Indien men dan gedwongen is (jarenlang) van een uitkering rond te komen wordt de financiële situatie uitzichtloos. Een andere min of meer afgeleide oorzaak van het faillissement van natuurlijke personen is het faillissement van een vennoot. Een bijzondere categorie is die van de natuurlijke personen die als ondernemer schulden hebben opgebouwd en een flinke periode (soms jaren) na het beëindigen van het ondernemerschap alsnog failliet gaan.

Ook Blom (2000) heeft eventuele oorzaken van faillissement uiteengezet. Hij heeft zowel curatoren als gefailleerden gevraagd naar hun mening over de oorzaak van faillissement. De uitkomsten staan vermeld in de bijlage 1. Als belangrijkste redenen voor het faillissement wordt door de ondernemer genoemd: financiële problemen, commerciële problemen, problemen met debiteuren, economische problemen en personeelsproblemen. Gebrek aan ervaring en vakkennis staat op de laatste plaats. Als belangrijkste oorzaak worden omzetproblemen genoemd. Gefailleerden zien de bank en leveranciers vaak als medeverantwoordelijk voor het faillissement. In mindere mate worden slecht betalende klanten en de fiscus genoemd. Curatoren reageerden op dezelfde vragen geheel anders. Zo meldt het grootste gedeelte dat de onderneming failliet is gegaan door ondeskundig ondernemerschap. Ook financieringsproblemen, economische problemen en verouderde bedrijfsvoering worden genoemd. Curatoren zijn het over het algemeen eens dat meer dan de helft van de faillissementen te voorkomen zou zijn. Ook vindt het merendeel van de curatoren dat zaken waarbij de schuld alvorens het faillissement is opgelopen, eerder hadden moeten worden behandeld.

#### 4.2.2 Ontwikkeling faillissement en onbetaald gebleven schulden

Het CBS heeft een overzicht gemaakt van het aantal beëindigde faillissementen naar rechtsvorm, boedelkosten, passiva en onbetaald gebleven schuld. Hierbij is een vergelijking gemaakt tussen 2000 en 2002. In 2002 zijn 3949 faillissementen beëindigd. Het gaat om beëindigde faillissementen van 2188 vennootschappen en overige rechtspersonen, 768 eenmanszaken en 993 natuurlijke personen. Tijdens het onderzoek waren 285 dossiers niet voorhanden bij de rechtbanken. Rekening houdend met

de rechtsvorm, wordt de ontbrekende financiële informatie van laatstgenoemde dossiers geschat. Tengevolge van deze faillissementen is in totaal 1,1 miljard euro aan schulden onbetaald gebleven. Dit is gemiddeld 286 duizend euro per faillissement. De mediaan van deze schulden bedraagt bijna 100 duizend euro. Bij bijna 80 procent van de beëindigde faillissementen lag het bedrag van de onbetaald gebleven schulden onder de 300 duizend euro. Bij vijf procent van de beëindigde faillissementen lag de onbetaalde schuld boven de één miljoen euro. In 2002 betreft iets meer dan de helft (55 procent) van het aantal onderzochte faillissementen een vennootschap. Deze vennootschappen namen ruim driekwart van het bedrag aan onbetaald gebleven schulden voor hun rekening. In totaal hebben de vennootschappen e.d. 876 miljoen euro aan schulden onbetaald gelaten. Per beëindigd faillissement is dat gemiddeld 400 duizend euro. De mediaan ligt op 182 duizend euro. Ook hier is sprake van een scheve verdeling. Van de beëindigde zaken had acht procent een onbetaalde schuld boven de één miljoen euro. De in 2002 beëindigde faillissementen van eenmanszaken hebben gemiddeld 226 duizend euro aan schuld onbetaald gelaten. De mediaan bedraagt 83 duizend euro. Ruim twee derde van het aantal beëindigde faillissementen van eenmanszaken laten schulden onbetaald onder de 150 duizend euro. Minder dan vijf procent van deze faillissementen laat een schuld achter van minder dan tien duizend euro. Bij de natuurlijke personen is het gemiddelde bedrag aan onbetaald gebleven schuld 79 duizend euro. De mediaan ligt op 23 duizend euro. In twintig procent van deze faillissementen is het bedrag van onbetaald gebleven schuld lager dan tienduizend euro. In bijna driekwart van het aantal beëindigde faillissementen van natuurlijke personen ligt de onbetaald gebleven schuld lager dan vijftig duizend euro. Een groot deel van de door de curatoren gerealiseerde activa is afgedragen aan de zogenaamde separatisten. In de regel zijn dit leveranciers die eigendomsvoorbehoud hebben gemaakt, leasemaatschappijen en financiers die (een deel van) de bezittingen krachtens zekerheidsoverdracht buiten het faillissement kunnen houden. In 2002 is door de curatoren een bedrag van 83 miljoen euro voor de separatisten gerealiseerd. Daarvan is 68 miljoen euro aan de separatisten van de vennootschappen en overige rechtspersonen afgedragen. Het totale bedrag dat door de separatisten is gerealiseerd, is niet of nauwelijks vast te stellen. Dit komt doordat de realisatie hiervan zich veelal buiten de curator om voltrekt. Bovengenoemde bedragen van de onbetaald gebleven schulden zijn aan de lage kant. Bij het onderzoek is voorzichtigheidshalve steeds de laagste raming van schulden aangehouden. Vele 'gewone' crediteuren nemen bij gebrek aan enig uitzicht op betaling dikwijls niet meer de moeite een vordering bij de curator in te dienen.

Tabel 1: beëindigde faillissementen naar rechtsvorm, activa, boedelkosten, passiva en onbetaald gebleven schuld

	Beëindigde faillissementen naar rechtsvorm, activa, boedelkosten, passiva en onbetaald gebleven schuld <sup>1)</sup>							
	Natuurlijke personen		Eenmanszaken		Vennootschappen e.d.		Totaal	
	2000	2002	2000	2002	2000	2002	2000	2002
Beëindigde faillissementen	634	993	951	768	2 173	2 188	3 758	3 949
	<i>mln euro</i>							
Gerealiseerde activa	10	16	24	20	243	167	277	203
daarvan afgedragen aan bank of andere rechthebbende krachtens zekerheidsoverdracht, leasing e.d.	3	9	8	5	109	68	121	83
Saldo activa	7	7	16	15	133	99	156	121
Schulden aan								
boedelkosten	5	6	13	11	101	77	118	94
fiscus en bedrijfsverenigingen	14	24	50	47	222	247	287	318
overige preferente en concurrente schuldeisers	72	57	87	129	774	650	933	836
Totaal	91	86	150	187	1 097	974	1 338	1 248
Saldo activa uitgekeerd aan								
boedelkosten	4	4	9	8	81	58	94	70
fiscus en bedrijfsverenigingen	1	1	4	3	36	27	41	31
overige preferente en concurrente schuldeisers	2	2	3	3	16	14	21	18
Totaal uitgekeerd	7	7	16	14	133	98	156	119
Onbetaald gebleven schuld w.o.								
aan fiscus en bedrijfsverenigingen	13	23	47	44	186	221	245	287
	<i>1 000 euro</i>							
Gemiddeld onbetaald gebleven schuld w.o.								
aan fiscus en bedrijfsverenigingen	132	79	141	226	444	400	315	286

Bron: CBS

<sup>1)</sup> Door ophoging kunnen afrondingsverschillen voorkomen.

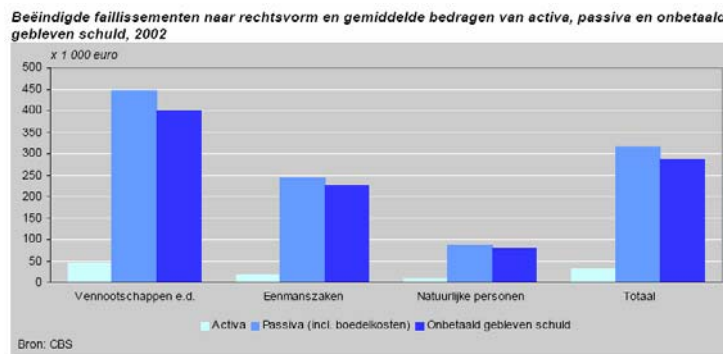
Tabel 2 Uitbetaling in percentage van de uitstaande schuld

Gemiddelde BV 2002	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld incl. Separatisten en faillissementskosten	974.000,00 €	167.000,00 €	17%
Waarvan ficus en bedr. Ver.	247.000,00 €	27.000,00 €	11%
Waarvan overige cred.	650.000,00 €	14.000,00 €	2%
Waarvan separatisten	58.000,00 €	58.000,00 €	100%
Waarvan faillissementskosten	77.000,00 €	58.000,00 €	75%

Samenhangend met het aantal uitgesproken faillissementen in de afgelopen jaren is ook het aantal beëindigde faillissementen hoog. In 2000 en 2002 zijn respectievelijk 3 761 en 3 949 faillissementen beëindigd. Ondanks het gestegen aantal beëindigingen is de totale som van de onbetaald gebleven schuld van de in 2002 beëindigde faillissementen ten opzichte van 2000 met 54 miljoen euro gedaald (-5 procent). Het gemiddeld per faillissement onbetaald gebleven bedrag is gedaald met 29 duizend euro (-9 procent). De relatief grootste daling van het gemiddelde bedrag aan onbetaald gebleven schuld manifesteert zich bij de natuurlijke personen (-40 procent), gevolgd door de vennootschappen (-10 procent). Bij de eenmanszaken is er sprake van een forse stijging (+60 procent). De boedelkosten van de in 2002 afgewikkelde faillissementen van natuurlijke personen bedroegen zes miljoen euro, een even hoog bedrag als dat van de in 2000 beëindigde faillissementen. In deze jaren is voor de overige

preferente en concurrente schuldeisers (na aftrek van de faillissementskosten) twee miljoen euro beschikbaar. Dit is gemiddeld bijna twee duizend euro per faillissement. Gemiddeld is er bij de in 2000 en 2002 afgewikkelde faillissementen van natuurlijke personen respectievelijk 132 en 79 duizend euro aan vorderingen blijven openstaan. De concurrente schuldeisers van deze gefailleerde natuurlijke personen krijgen circa drie procent van hun vorderingen uitbetaald. De onbetaald gebleven schuld van de in 2002 beëindigde faillissementen van eenmanszaken is ten opzichte van 2000 gestegen met 29 procent. De onbetaald gebleven schulden aan fiscus en bedrijfsvereniging zijn desondanks gedaald met zes procent. Het gemiddelde bedrag van onbetaald gebleven schuld aan fiscus en bedrijfsverenigingen is met 16 procent gestegen van 49 duizend euro in 2000 naar 57 duizend euro in 2002 (zie tabel 1). Tabel 1 geeft een overzicht van de activa en passiva, boedelkosten en uitgekeerde bedragen van de sinds 1992 beëindigde faillissementen van besloten vennootschappen. Het totale bedrag aan onbetaald gebleven schuld van de in 2002 beëindigde faillissementen is door het geringere aantal twaalf procent lager dan in 1998 en zeven procent lager dan in 2000. Het gemiddeld per rechtspersoon onbetaald gebleven bedrag is in vergelijking met het voorgaande jaar met elf procent gedaald. Het gemiddelde bedrag aan onbetaald gebleven schulden aan de fiscus en bedrijfsvereniging is gestegen tot 108 duizend euro per rechtspersoon. Van de in 2002 afgewikkelde faillissementen hebben de fiscus en de bedrijfsverenigingen elf procent van hun openstaande vorderingen op de besloten vennootschappen kunnen verhalen. In 2000 was dit nog zeventien procent. De overige preferente en concurrente schuldeisers hebben samen circa twee procent van hun vorderingen op de besloten vennootschappen uitbetaald gekregen.

Figuur 4: beëindigde faillissementen naar rechtsvorm en gemiddelde bedragen van activa, passiva en onbetaald gebleven schuld, 2002



#### 4.2.3 Fraudegevallen

Blom (2000) heeft het begrip fraude onderscheiden in de volgende onderdelen: ontoelaatbaar financieel beleid, benadeling van de fiscus of bedrijfsvereniging, fraude (door ondernemer, bestuurder), fraude (door personeel, diefstal of verduistering (door personeel of derden), actio pauliana (door ondernemer, bestuurder). In het merendeel gaat het om wanbeleid en in mindere mate is sprake van verwijtbaar gedrag (actio pauliana), zelfverrijking, of een combinatie. Het merendeel van de curatoren acht de ondernemer zelf verantwoordelijk voor een kwart van de fraudegevallen.

Het CBS (2004) geeft aan dat in 2002 in 8% van de beëindigde faillissementen sprake was van een vermoedelijke strafbare benadeling. Naar rechtsvorm gezien is de meeste fraude geconstateerd bij de categorie eenmanszaken (10%). In 2000 was in de overige categorie (rechtspersonen) procentueel gezien de meeste fraude. Onder de laatstgenoemde categorie zijn ook de rechtspersonen naar buitenlands recht begrepen. In absolute zin scoren de besloten vennootschappen het hoogst bij frauduleuze zaken. In 2002 waren er 133 gevallen ten opzichte van 185 in 2000. Het aantal beëindigde

faillissementen waarbij sprake is van een vermoedelijke benadeling, vertoond sinds het beëindigingjaar 1998 een dalende tendens. Van de onbetaald gebleven schulden is 13% toe te schrijven aan zaken met fraude. Dit is hetzelfde percentage als in 2000. Bij eenmanszaken gaat het om 43% van de totale onbetaald gebleven schuld, namelijk 75 miljoen gulden. Het is opvallend dat de gemiddelde onbetaald gebleven schuld in 2002 in zeer sterke mate is gestegen in verhouding tot 2000, namelijk van 289.000 naar 963.000 euro. Bij de besloten vennootschappen is een tegengesteld beeld te zien. De onbetaald gebleven schuld is hier gedaald van 109 miljoen in 2000 naar 61 miljoen in 2002, wat een daling is van 44%. De gemiddelde onbetaald gebleven schuld daalde minder sterk, namelijk van 588 duizend euro in 2000 naar 495 duizend euro in 2002, wat een daling is van 22%.

#### **4.3 Internationale verschillen in wetgeving**

De Verenigde Staten kennen een zogenaamde zachte wetgeving waarbij de crediteur op wordt afstand gezet en de ondernemer de mogelijkheid te herstructureren krijgt. De zachte wetgeving kenmerkt zich zijn door langdurigheid en kostbaarheid. Rechten van crediteuren kunnen worden uitgehold. Dit blijkt ook uit het feit dat veel 'gereorganiseerde' bedrijven alsnog failliet gaan. Men wil over het algemeen wel verharderen qua wetgeving maar diepe historische verankering van de op de debiteur gerichte wetgeving maakt dit volgens Franks en Sussman (1999) erg moeilijk. In Europa is een duidelijke verschuiving van een harde wetgeving richting een zachtere wetgeving waarneembaar. Het beste voorbeeld is Frankrijk. Er is een vergelijkbare wet aan de Amerikaanse Chapter 11 (surseance van betaling). Hier krijgt een bedrijf in financiële moeilijkheden tot maximaal 18 maanden een observatieperiode waarin men kan reorganiseren. Dit is geen onverdeeld succes, aangezien er na deze zogenaamde reorganisatie vaak alsnog veel bedrijven failliet gaan. Volgens Kaiser (1996) komt dat door de 3 doelstellingen van het Franse beleid (in volgorde van importantie): 1. Bestendigen van de operaties van de onderneming, 2. het veiligstellen van de werkgelegenheid en 3. de afwikkeling van schulden.

In het Verenigd Koninkrijk is de wetgeving over het algemeen hard van aard. Er is enkel een mogelijkheid tot liquidatie of verkoop van de onderneming. Het management raakt zijn zeggenschap en bevoegdheid kwijt aan een 'insolventie practitioner'. Om te voorkomen dat men pas in een laat stadium aangeeft dat er financiële problemen zijn binnen de onderneming, is er de mogelijkheid het management persoonlijk aansprakelijk te stellen bij het te laat overgaan tot faillissement. In 1986 is de 'Administration' toegevoegd, vergelijkbaar met de Chapter 11 van de Verenigde Staten. Dit is volgens Franks & Sussman (1999) echter geen succes en biedt weinig houvast aangezien crediteuren een eigen 'receiver' aan kunnen stellen. Groot verschil met de uitvoering tussen Nederland en het Verenigd Koninkrijk is dat men in het Verenigd Koninkrijk accountants heeft aangesteld die zich alleen maar bezig houden met faillissementszaken. In Nederland zijn de curatoren tevens advocaat.

In Duitsland overheersen informele reorganisaties aangezien preferente crediteuren de activa over het algemeen direct kunnen opeisen. De bankgedomineerde omgeving is een vruchtbare ondergrond voor een informele organisatie. De mogelijkheid ontbreekt om de onderneming snel te kunnen verkopen en de waarde veilig te stellen. In 1999 is een nieuwe verzachtende wetgeving van start gegaan waarvan de werking nog nauwelijks bekend is.

In Zweden is men zeer sterk liquidatiegericht. Een snelle veiling wordt georganiseerd door een 'trustee' die wordt aangesteld door de rechtbank. Op deze wijze wordt de waarde van de activa bepaald door de markt, kost het weinig tijd het faillissement af te wikkelen, waardoor er minder

directe en indirecte kosten zijn. Bovendien wordt de aansprakelijkheidsprioriteit nagestreefd wat een goede ondergrond biedt om aan vermogen te komen. De prikkel om faillissement aan te vragen is echter gering.

Onderzoeken van Thoburn (1999) en Ravid en Sungren (1998) suggereren dat de overlevingskansen van ondernemingen die door Finse en / of Zweedse procedures zijn gegaan niet veel afwijken van vergelijkbare ondernemingen die in de VS Chapter 11 opzoeken. De aanwezigheid van een aparte reorganisatiecode lijkt dus geen wezenlijke invloed te hebben op de uiteindelijke overlevingskansen. Een aantal zaken blijken te verschillen tussen alle landen. Boot en Ligerink (2000) geven aan dat tijdigheid van de aanvraag van faillissement een grote rol speelt, de snelheid waarmee het faillissement wordt afgehandeld, de eenduidigheid waarmee de doelstellingen zijn opgesteld. Een ideale oplossing heeft geen van de landen. Daarbij komt dat informele reorganisaties van groot belang zijn. Dit wordt niet altijd meegenomen bij het bepalen van een ideaal beleid.

De Koning (1998) heeft Nederlandse faillissementen in internationaal perspectief geplaatst. De cijfers uit dit onderzoek zijn ontleend aan het hoofdstuk over 'bankruptcies and failures' zoals gepubliceerd in de 'Fifth Annual Report of the European Observatory for SMEs'. Daarin wordt allereerst ingegaan op begrippen en definities die in verschillende Europese landen worden gehanteerd. Het blijkt dat er geen internationaal eensluidende definitie van faillissementen wordt gehanteerd. In sommige landen (Frankrijk) omvat het de verklaring van 'insolventie' of surseance van betaling, in andere landen ook de latere fase van 'liquidatie' (Luxemburg) of 'redding' (Portugal), en vaak ook het keuzepakket van redding of liquidatie. Daarnaast kunnen gegevens over de uittrekking van bedrijven betrekking hebben op uitsluitend 'liquidaties', terwijl ze in andere landen betrekking hebben op ieder formeel einde van een bedrijf en dus veel categorieën bij elkaar omvatten, waaronder veranderingen van bedrijfsnaam of van rechtsvorm. Het laatste is het geval in Oostenrijk, België, Finland, Italië, Luxemburg, Liechtenstein en Zwitserland. Ondanks dat kunnen enkele statistische bevindingen worden gemeld: 'liquidaties' vertegenwoordigen maar 15% tot 20% van de opheffingen. Hoe breder de definitie van 'opheffing', des te groter is de proportie van de opheffingen vergeleken met het totaal van de ondernemingenpopulatie. Het aandeel varieert daarom sterk: van 13% in Duitsland tot 1% in Portugal, Spanje en Luxemburg. Hoge aandelen opheffingen gaan gepaard met hoge aandelen 'geboorten', vooral omdat definities per land of erg breed of erg smal zijn. Daardoor ligt het netto 'sterftecijfer' voor de verschillende landen tussen -1% (IJsland) en +4% (Duitsland en Nederland). Maar vijf landen bleken in staat om cijfers te verstrekken over insolventies en liquidaties naar grootteklasse. In alle vijf gevallen vormden de kleinste bedrijven (tot en met 9 werknemers) het merendeel van de insolvente of geliquideerde ondernemingen. Dat wil echter niet zeggen dat de faalkans bij hen ook groter is: in vier van de vijf landen is de proportie kleine bedrijven onder de insolvente en geliquideerde bedrijven lager dan hun aandeel in de totale populatie van alle ondernemingen. Vooral bedrijven met 10 tot en met 49 werknemers lijken vatbaar voor insolventie (zie tabel 2).

Tabel 2: faillissementen ten opzichte van het aantal werknemers

land	grootteklasse: aantal werknemers					TOTAAL
	0/1 t/m 9	10 t/m 49	50 t/m 99	100+	200+	
België, insolventies	5.637	431	43	24		6.135
% insolventies	92	7	1	0		100%
% alle ondernemingen	96	3				
Finland, liquidaties	5.738*	754	43	32		6.567
% liquidaties	87	12	1	1		100%
% alle ondernemingen	94	5				
Italië, insolventies (1994)	13.352**	2.344	232***		88	16.016
% insolventies	83	15	2		1	100%
% alle ondernemingen	94	5				
Nederland, insolventies	3.590	806	39			5.353
% insolventies	81	18	1			100%=4,435
% alle ondernemingen	91	8				
Zweden, liquidaties	17.457	1.137	89	41		18.724
% liquidaties	93	6	0	0		100%
% alle ondernemingen	91	8				

\* Finland: bij de grootteklassen 1 t/m 9 zijn de zelfstandigen niet meegeteld in de liquidatiestatistieken.

\*\* Italië: bij de grootteklassen 1 t/m 9 zijn de zelfstandigen niet meegeteld in de insolventiestatistieken.

\*\*\* Italië: grootteklasse is 50 t/m 199.

Bron: De Koning (1998).

Zes landen waren in staat om informatie te verstrekken over de ouderdom van de geliquideerde of insolvente ondernemingen. Met uitzondering van Portugal, blijkt uit de data dat in het bijzonder jonge bedrijven risico's lopen. De gegevens uit Zweden, Luxemburg en Denemarken vertonen een gelijkvormig leeftijds patroon voor liquidatie of insolventie: 60% bestaat minder dan 6 jaar, 30% tot 40% minder dan 3 jaar. In Duitsland is 80% van de geliquideerde of insolvente bedrijven jonger dan 8 jaar. In Nederland bestaat 28% van de geliquideerde bedrijven minder dan 3 jaar, 54% minder dan 6 jaar en 64% minder dan 8 jaar. Deze cijfers suggereren dat de geliquideerde bedrijven in Nederland iets ouder zijn dan in de andere landen.

Tabel 3: faillissementen per branche

landen	industrie	bouw		diensten	
	in % van totale insolventies of liquidaties	in % van bedrijven in de sector	in % van totale insolventies of liquidaties	in % van bedrijven in de sector	in % van totale insolventies of liquidaties
België	g.a.	6	13	9	34
Denemarken (95)	18	13	17	12	57
Duitsland	20	10	18	9	62
Finland	18	13	15	13	58
Frankrijk	17	10	19	13	64
Griekenland	29	6	3	17	67
Italië	34	16	ga.	10	58
Luxemburg	1	7	13	7	83
Nederland	15	10	13	9	69
Noorwegen (95)	20	11	37	20	36
Oostenrijk	3	13	g.a.	6	97
Portugal	38	15	8	15	22
Spanje	33	10	16	10	49
IJsland	28	14	13	18	53
Zweden (95)	8	11	11	11	65

\* Alle gegevens betreffen 993 behalve Denemarken, Noorwegen en Zweden.

\*\* Het totaal is niet gelijk aan 100% omdat in sommige gevallen delen van insolventies of liquidaties niet konden worden vastgesteld.

Bron: De Koning (1998).



Zoals tabel 3 laat zien, staan bedrijven in de industrie en de bouw de laatste jaren vaker bloot aan insolventie en liquidatie dan die in de dienstensector (in de industrie en bouw is het aandeel in de insolventies of liquidaties in de meeste landen hoger dan het aandeel van de totale sector). In sommige landen, zoals Portugal en Griekenland, zijn er relatief weinig bouwbedrijven in financiële problemen, terwijl in andere (Oostenrijk) bijna alle liquidaties plaatsvinden in de dienstensector.

Tot slot is ook een vergelijking gemaakt van het aantal insolventies of liquidaties en het aantal ondernemingen. Daarbij moet bedacht worden dat de statistieken per land verzameld worden op verschillende momenten in het proces dat leidt tot insolventie en liquidatie, hetgeen vergelijking bemoeilijkt. Landen als België, Denemarken, Frankrijk, Griekenland, Italië, Nederland en Noorwegen tellen het begin van insolventieprocedures. Finland, Ierland, Luxemburg, Portugal, Spanje, Zweden, Groot-Brittannië en IJsland rapporteren het feitelijke aantal liquidaties. Ook verschilt de behandeling van de zelfstandigen per land: in het ene geval worden zij meegeteld als particuliere persoon, in het andere als onderneming. Zoals blijkt uit tabel 4 verschilt het aantal insolventies of liquidaties per 10.000 bedrijven heel erg tussen de Europese landen: van bijna niets in Portugal en Spanje tot honderden in Finland, Frankrijk, Noorwegen en Zweden.

Tabel 4: Faillissementen per land

land	totaal insolventies		insolventies of liquidaties
	of liquidaties	aantal bedrijven	per 10.000 bedrijven
België	6.135	805.500	76
Denemarken (95)	1.718	246.000	70
Duitsland	12.821	3.180.200	40
Finland	6.566	181.400	362
Frankrijk	60.476	2.014.800	300
Griekenland	996	549.600	18
Italië	15.592	3.253.800	48
Luxemburg	271	13.700	198
Nederland	5.353	595.900	93
Noorwegen (95)	3.902	159.500	245
Oostenrijk	1.732	231.200	75
Portugal	269	635.800	4
Spanje	618	2.171.600	3
IJsland	442	22.100	200
Zweden (95)	11.315	239.400	473

Bron: De Koning (1998).

#### 4.4 Inzichten

Joosen (1998) concludeert in zijn onderzoek, dat gaat over de overdracht van ondernemingen uit faillissement, dat bij de doorstart eigenlijk altijd misbruik wordt gemaakt van de faillissementsprocedure aangezien deze bedoeld is schulden af te wikkelen. Tijdens de surseance moeten concurrente crediteuren wachten op hun geld terwijl banken, hypotheekgerechtigden en leveranciers met eigendomsvoorbehoud gewoon middelen onttrekken en ten gelde maken. Ook de ontslagbescherming voor personeel maakt het moeilijk het bedrijf te reorganiseren of te verkopen. Joosen is voorstander van het idee om accountants van curator op zich te nemen. Bovendien zou er een biedingmechanisme moeten komen zoals er momenteel in Frankrijk is. Daar wordt geboden op het bedrijf of onderdelen waarbij achteraf wordt gekozen door de curator. Verder zou er een tijdelijke

doorlichtingplicht moeten komen voor schuldeisers. De ondernemer moet verboden worden mee te bieden bij een doorstart vanuit faillissement. Het monopolie van advocaten als curator wordt ter discussie gesteld. Joosen is voor het inschakelen van bijvoorbeeld accountants op basis van no-cure no-pay. Zij zouden 6 maanden lang moeten onderzoeken of een bedrijf nog te redden valt of dat er een koper is te vinden.

Blom (2000) legt in zijn onderzoek de nadruk op 3 punten: bedrijven zouden te lichtzinnig opgericht worden; de gemiddelde (en nu failliete) ondernemer laat de verliezen over jaren oplopen en de gemiddelde gefailleerde voelt zich alleen, belaagd door 'de omgeving' met name de curator. Blom (2000) beveelt het volgende aan. De bank zou geen krediet meer moeten verstrekken aan ongeschikte, onervaren of slecht opgeleide starters. Dit aangezien een groot gedeelte van degenen die failliet gaan lager opgeleid is. De overheid zou kredietverschaffers mede aansprakelijk moeten maken voor faillissementen van hun kredietnemers. Tevens zouden schuldeisers medeverantwoordelijk moeten worden gesteld zodat de schuldenlast beduidend lager zou zijn. Schuldeisers die ervoor hebben gezorgd dat schulden op konden lopen moeten achtergesteld worden aan overige schuldeisers. Accountants zouden toezichthouder moeten worden. Er zou een meldingsplicht inzake negatieve bedrijfsontwikkelingen moeten zijn aan een curator of bewindsvoerder en aan kredietverleners en schuldeisers. De controle bij faillietverklaring zou geïntensiveerd moeten worden. Fraudeurs zouden werkelijk vervolgd moeten worden (zowel ondernemers als begunstigden). Ondernemers zouden beter begeleid moeten worden in het ondernemen en het opzetten van een bedrijf. De gemeentelijke sociale dienst zou meer actieve hulp moeten verlenen aan gefailleerden en hun gezinsleden. De Kamers van Koophandel zouden steunpunten moeten oprichten waar ondernemers terecht kunnen voor advies en bijstand. Deze zouden door de overheid gesubsidieerd moeten worden.

Couwenberg (1998) heeft in zijn promotieonderzoek gekeken naar bedrijven in financiële moeilijkheden die hebben gezocht naar een structurele verbetering van de financiële situatie door het geheel of gedeeltelijk continueren van de activiteiten of door het ontmantelen van de activiteiten. Dit is teruggebracht naar het investeringsvraagstuk. Om dit te kunnen doen is de waarde van de activiteiten vastgesteld, wat erg lastig bleek te zijn aangezien deze voor een ieder anders is. Beperkingen kunnen bijvoorbeeld opportunistisch gedrag (waarde toe-eigenen) en wettelijke regelgeving zijn. Door deze beperkingen kan soms geen overeenstemming worden bereikt in de te bepalen strategie. Het tijdstip waarop een bedrijf in financiële moeilijkheden raakt, blijkt moeilijk te bepalen door informatie asymmetrie en belangenconflicten tussen de verschillende betrokken partijen. Er is een vergelijking gemaakt tussen de Nederlandse wetgeving en de Amerikaanse wetgeving. De Nederlandse Faillissementswet vertoont de meeste overeenkomsten met de Amerikaanse Chapter 7 en de surseance van betaling met de Amerikaanse Chapter 11. De 'filling rate' is het aantal faillissementen van een bepaalde rechtspersoon gedeeld door het totaal aantal faillissementen. Deze blijkt in Nederland niet af te wijken van Amerika. De 'recovery rate' is de waarde die de crediteur verkrijgt als het percentage van de totale eis van de crediteur. In Nederland is deze aanzienlijk lager dan in Amerika. Er is daarbij wel enkel een vergelijk gemaakt tussen de Nederlandse Faillissementswet en de Amerikaanse Chapter 11. Er zijn een viertal ondernemingen onderzocht door Couwenberg. Hieruit bleek het volgende. Recovery rates blijken hoger dan in de Verenigde Staten. Financiële herstructurering buiten faillissement was afhankelijk van de tijd die betrokkenen kregen, juridische vorm van de onderneming en de houding van de crediteuren betreffende het voorgestelde akkoord, en het aantal direct bij onderhandelingen betrokken partijen. Middels een activa transactie werden de activiteiten verkocht aan de concurrent of aan een andere rechtspersoon. Twee bedrijven

boden een onderhands akkoord aan, aan de crediteuren. Het topmanagement verloor in alle gevallen de positie en kwam soms op een lagere functie terecht. In alle gevallen werd een aanzienlijk deel van het personeel ontslagen. Over het algemeen werden rendabele onderdelen allemaal binnen driekwart jaar verkocht. Meer tijd was gemoeid met de afwikkeling van de overgebleven entiteit. Het Nederlandse faillissementssysteem beperkt de gevolgen van coördinatieproblemen van crediteuren. Ook blijken de zogenaamde out-of-pocket faillissementskosten voor de vier ondernemingen, indien gerelateerd aan balanstotaal, niet veel af te wijken van schattingen die elders zijn gepubliceerd. Concurrente crediteuren hebben niet opportunistisch gehandeld bij de faillissementen ondanks de zekerheidscrediteuren. Grootschalig ontslag leek niet te zijn gebeurd op opportunistische gronden. Conflicten tussen crediteuren betreffende bodemzaken hebben een oplossing voor de financiële problemen niet in de weg gestaan. Daarbij moet gezegd worden dat de opbrengsten uit verkopen voldoende waren om aan de eisen te voldoen. Een zogenaamd 'debt overhang problem' is opgelost in twee zaken door een onderhands akkoord met de crediteuren en een activatransactie. Er is geen bewijs gevonden voor het vermoeden dat het faillissementssysteem door (een coalitie van) partijen kon worden gebruikt om de ondernemingswaarde op een opportunistische manier onderling te verdelen. Er is geen ondersteuning gevonden voor de stelling dat het Nederlandse faillissementssysteem inefficiënt zou zijn. Er zijn hierbij wel drie voorbehouden. Voor ondernemingen zonder rechtspersoon kan, afhankelijk van de omvang van de nominale verplichtingen en daaraan verbonden rechten, het debt overhang problem als ultieme consequentie hebben dat de onderneming vanuit economische optiek ten onrechte wordt ontbonden. De mogelijkheid van opportunistische acties ten nadele van de zekerheidscrediteuren en de werknemers blijft bestaan. De consequentie hiervan kan zijn dat deze partijen in ex-ante onderhandelingsituaties een vergoeding voor dit risico en/of additionele contractuele voorwaarden zullen eisen. Deze additionele voorwaarden zouden kunnen leiden tot minder efficiënte contracten. Couwenberg (1998) concludeert in zijn proefschrift dat de Faillissementswet beter werkt dan vaak wordt gedacht. In het onderzoek werden geen ondernemingen ten onrechte geliquideerd. Desalniettemin heeft ook hij een aantal aanbevelingen om de efficiëntie van het wettelijk systeem te verhogen. Zo stelt hij voor de aansprakelijkheid van natuurlijke rechtspersonen te beperken om te voorkomen dat de ondernemer jarenlang problemen blijft houden. Verder zou de rol van de curator meer precies en ondubbelzinnig omschreven moeten worden. De curator zou zich met name moeten richten op het vergroten van de waarden van de boedel van de failliet verklaarde onderneming. Dat kan onterechte handelingen ten nadele van schuldeisers en werknemers tegengaan. Couwenberg vraagt drie aanpassingen ten aanzien van het systeem van crediteurenrechten. Conflicten over bodemzaken zouden moeten worden vermeden. Nu is vaak nog onduidelijk of dit ligt bij de crediteur of de belastingdienst. Faillissement wordt vaak gebruikt om personeel te lozen. Dit is in de toekomst moeilijk te voorkomen aangezien het onmogelijk is de rechten van het personeel te behouden en de onderneming te reorganiseren. De afkoelingsperiode van uiterlijk twee maanden wordt gezien als erg kort.

Volgens van Amsterdam (2004) klopt het klassieke beeld dat bestaat over het faillissement niet meer. Wanneer een onderneming in surseance terecht komt is het vaak al geruime tijd van tevoren bekend bij het bedrijf dat het in moeilijkheden verkeert. Het is dan niet in staat geweest de problemen op te lossen zodat het bedrijf na surseance al snel in faillissement belandt. In veel gevallen heeft de bank al veel moeite gedaan de zaak te reorganiseren. Dit wordt door van Amsterdam ook wel een stille doorstart genoemd. De accountant heeft de problemen vaak al wel opgemerkt maar behalve een aangepaste verklaring zou er vanuit deze hoek niet worden ingegrepen. Als belangrijkste actoren worden genoemd; de ondernemer zelf, de curator, de bank en de accountant. Aangezien het falen over het

algemeen te wijten is aan de ondernemer is het opvallend dat deze hiervoor niet vaak wordt aangesproken. Er moet wel een zekere vrijheid worden zijn in de wetgeving aangezien elke ondernemer nou eenmaal risico loopt. De curator wordt geacht de onderneming bij faillissement tot een goed einde te brengen. Aangezien er vrijwel altijd juridische problemen spelen en externe kennis van deskundigen op andere gebieden altijd in te huren is, lijkt het inzetten van andere deskundigen, anders dan incidenteel als medecurator niet opportuun. De accountant zit met een dilemma. Wanneer deze met harde conclusies komt terwijl er in het voorafgaande jaar een positieve accountantsverklaring is gegeven zonder discontinuïteitparagraaf is er in het verleden tekortgeschoten door de accountant of is er een verwachtingskloof ontstaan. Dit wordt ook wel het 'self fulfilling prophecy' effect genoemd. Banken brengen ondernemingen in moeilijkheden over het algemeen onder bij de afdeling bijzonder beheer die zorgt voor de nodige begeleiding en reorganisatie met als doel het saneren en de doorstart van de onderneming. Er zijn geen bewijzen gevonden dat de bank misbruik heeft gemaakt in deze 'stille surseance' periode. Indien de surseance niet tot het gewenste resultaat leidt en overgaat in faillissement, treedt de curator naar voren die de bank vooral karakteriseert als 'lastig maar zakelijk'.

De Muynck (1999) heeft onderzocht in hoeverre faillissementsschade te beperken valt. Het plan bevat de volgende aspecten: aanleiding van faillissementen, bestaande communicatie, mogelijkheden voor betere communicatie tussen partijen, mogelijkheden voor betere communicatie tussen marktpartijen en het voorkomen van kapitaalvernietiging. Volgens de Muynck zijn veel hoofdoorzaken terug te voeren op de capaciteiten van de directie. Een slechte voorbereiding voor de start, groeiknelpunten of het niet inspelen op geleidelijke veranderingen in de omgeving zijn enkele hoofdoorzaken. In de praktijk blijkt dat men tijdens de surseanceperiode niet effectief kan organiseren. Toepassing van de Faillissementswet blijkt kostenverhogend te werken. Crediteuren zien hierna nog maar een fractie van de vordering terug. Het wordt belangrijk gevonden een hoge schuldenlast te voorkomen, tijdig te signaleren en te communiceren. De huidige wetgeving zou dit belemmeren. De Muynck (1999) pleit voor een verplichte begeleiding van de ondernemer en periodieke doorlichting. Signalen moeten worden gecommuniceerd en daarna moet worden ingegrepen. Volgens de Muynck moeten kredietverschaffers worden geregistreerd en moet er meer voorlichting zijn op specifieke probleemgebieden.

#### **4.5 Samenvatting**

In de statistieken vallen een aantal zaken duidelijk op. Zo belanden de meeste surseances vrijwel direct in faillissement. Bij faillissementen is het grootste deel van de gerealiseerde activa voor de boedelkosten, een kleiner gedeelte gaat naar de fiscus en de bedrijfsvereniging. En dat terwijl de werkelijke schuldverhoudingen net andersom zijn. Over de afgelopen jaren vertoont het aantal faillissementen net als de beëindigingen een stijgende lijn. De onbetaald gebleven schuld is in relatieve en absolute zin gedaald, met uitzondering van de eenmanszaak. Daarbij zijn de schulden in 2002 zelfs 60% hoger dan in 2000. 43% van dit bedrag is ook nog eens toe te schrijven aan mogelijke fraude. Oorzaken van faillissement liggen voornamelijk bij het management. Uit een internationaal vergelijking blijkt dat niet consistent met de begrippen surseance en liquidatie wordt omgegaan. Liquidatie vertegenwoordigt gemiddeld 20% van de faillissementen. Dit verschilt, mede door het inconsequent gebruik van de termen, zeer sterk per land. Bovendien verschilt het per land, welke sector gevoelig is voor surseance of faillissement. Internationaal bestaan er grote verschillen. Vooral in de hardheid van de wetgeving. In Europa is er een duidelijke verschuiving waarneembaar naar een zachtere wetgeving waarbij de macht steeds meer van de schuldeisers naar de schuldenaar verschuift. Nederland kent geen 'echte' surseances, maar heeft daarentegen veel te maken met informele

reorganisaties, die ook wel stille surseances worden genoemd. Dit is waarschijnlijk de reden dat de officiële surseanceperiode niet zo vaak als zodanig wordt gebruikt.

Bij de verschillende inzichten zijn diverse discussiepunten naar voren gekomen. Deze zijn in drie fases te verdelen: voor surseance en faillissement, tijdens surseance en in faillissement. Bij oprichting van een bedrijf zouden hogere eisen gesteld door de Kamer van Koophandel en de bank (bijvoorbeeld aan opleiding en/of ondernemingsplanning). Bovendien wordt gepleit voor een betere begeleiding. Bedrijven zouden periodiek doorgelicht kunnen worden. Bij een negatief eigen vermogen zou actie kunnen worden ondernomen door de ondernemer, de accountant of de bank. Bij surseance zijn schulden vaak te hoog opgelopen omdat er door de betreffende onderneming te lang is gewacht alvorens de surseance in te gaan. Tijdig ingrijpen wordt ter voorkoming van een hoog opgelopen schuldenlast vaak belangrijk gevonden. Ook is het moeilijk bedrijven in deze periode te reorganiseren of te verkopen doordat er beschermende personeelsmaatregelen zijn. Daarbij is de macht van de banken, hypotheekhouders en andere separatisten groot en onttrekken zij middelen uit het bedrijf. Dit zorgt dat de overige schuldeisers voor aanvang van de surseance proberen middelen te onttrekken. Deze crediteurenconflicten moeten worden voorkomen. Bijvoorbeeld door crediteurenrechten gelijk te stellen. Ook kunnen schuldeisers medeaansprakelijk worden gemaakt. Het faillissement wordt gebruikt als liquidatiemiddel en als uiterste reorganisatiemiddel waarbij men gemakkelijk van personeel komt. Bovendien wordt er geen vaak geen goodwill betaald bij overname uit faillissement. Er zijn voorstanders om de failliete onderneming om deze reden aan derden te verkopen.

## 5 Methoden en data

Dit hoofdstuk vormt de schakel tussen het literatuuronderzoek en het empirisch onderzoek. De prijs van het faillissementen kan niet worden gezien als een opzichzelfstaande inefficiëntie. Daarom zijn ook de schuldhogte, de mate van fraude, het aantal faillissementen en de faillissementskosten van beschreven. Deze inefficiënties beïnvloeden elkaar en zijn dan ook meegenomen in dit onderzoek. In het empirisch onderzoek is gebruik gemaakt van interviews, enquêtes en data uit faillissementsverslagen. De voor en nadelen van deze methodes zijn beschreven evenals de doelstellingen van de diverse methodes.

### 5.1 Methoden voor verder onderzoek

Doelstelling van het empirisch onderzoek is factoren te achterhalen die de prijs van de failliete onderneming beïnvloeden. Daarbij betreft het onder andere de factoren die fraude, het aantal faillissementen, de faillissementskosten en de grootte van de schuldenlast beïnvloeden. De factoren zijn uiteindelijk getoetst in de praktijk. Als basis voor dit onderzoek is het boek 'het ontwerp van een onderzoek' van Verschuren en Doorewaard (2000) gebruikt. Hierin worden 5 mogelijke onderzoeksmethodes toegelicht: Survey, experiment, casestudy, gefundeerde theoriebenadering en bureau-onderzoek. In deze methoden komen een aantal kernmethoden terug die van belang zijn: breedte versus diepgang, kwalitatief versus kwantitatief en empirisch versus bureauonderzoek. Gekozen is voor de combinatie van een survey in de vorm van enquêtes met enkele interviews ter voorbereiding en een meervoudige casestudy.

De kenmerken van een survey zijn: Groot aantal deelnemers (bereik), arbeidsextensief, meer breedte dan diepte, aselechte steekproef, kwantitatieve gegevens, gesloten datagenerering. Enkele varianten op dit onderzoek zijn: cross sectional, panelonderzoek en tijdreeksonderzoek. Grote voordelen van het Panelonderzoek zijn het grote bereik, de algemene (externe geldige) uitspraken, de mogelijkheid tot het berekenen van de statistische samenhang, de gemakkelijke datagenerering en de gemakkelijke controleerbaarheid. Nadelen zijn de geringe diepgang, het aspectmatige karakter van de verkregen kennis, de benodigde voorkennis, aanwezige meetinstrumenten en de geringe wendbaarheid. Gekozen is voor de cross sectional variant waarbij een vergelijking wordt gemaakt tussen de verschillende doelgroepen. De voorkennis is verkregen middels het gedane literatuuronderzoek en interviews. De survey is gehouden in de vorm van enquêtes.

Kenmerken van het casestudy-onderzoek zijn: kleine aantal onderzoeks-eenheden, arbeidsintensieve benadering, meer diepte dan breedte, selecte ofwel strategische steekproef, kwalitatieve gegevens & dito onderzoeksmethoden en een open waarneming op locatie. Varianten zijn de Enkelvoudige casestudy, de vergelijkende casestudy, de hiërarchische methode en de sequentiële methode.

Voordelen van deze onderzoeksmethoden: geeft een integraal beeld van het onderzoeksobject, meer aspectkennis, minder voorstructurering nodig dan bij survey en experiment, wendbaarder en de resultaten worden eerder door 'het veld' geaccepteerd dan die van kwantitatieve survey en experiment door minder afstandelijke rol waardoor resultaten herkenbaarder worden. Het grootste nadeel is dat de externe geldigheid onder druk staat door het gering aantal gevallen.

## 5.2 Interviews

In eerste instantie is gebruik gemaakt van interviews. Hiermee is snel duidelijk geworden in welke hoek de problemen gezocht moeten worden. De interviews zijn in een zeer vroeg stadium van dit onderzoek gehouden zodat deze het onderwerp van de scriptie nog in grote mate konden sturen. De functie van de geïnterviewden is kort omschreven. De rollen van de verschillende spelers bij faillissement zijn besproken en er is getracht de oorzaak van faillissement te achterhalen. Bovendien zijn de grootste ergernissen van de geïnterviewden betreffende faillissementen in kaart gebracht. Uiteindelijk zijn mogelijke oplossingen besproken voor deze problemen. In ieder interview wordt de ideale wijze van verkoop behandeld die zou leiden tot de beste prijs. Op deze manier is een beeld verkregen van wat er speelt onder de verschillende spelers die met een faillissement te maken hebben. De interviews hebben het draagvlak gevormd voor verder onderzoek. De interviews zijn kwalitatief en empirisch van aard en hebben als voordeel dat snel een indruk kan worden gegeven van wat er belangrijk wordt gevonden en zijn een goede voorbereiding voor de volgende stappen in dit onderzoek. Bovendien kan in een interview makkelijk gestuurd worden, wat in de beginfase van dit onderzoek van groot belang is geweest om de juiste doelstelling en onderzoeksmethode te bepalen. Nadeel is dat de meningen niet te veralgemeniseren zijn en de onderzoeksmethode moeilijk grootschalig toegepast kan worden. Ook zijn resultaten moeilijk met elkaar te vergelijken of te kwantificeren. Vandaar dat aanvullend is gekozen om met enquêtes te werken.

## 5.3 Enquêtes

In de enquêtes worden de rollen van de spelers en de soorten van inefficiënties besproken. Zo is achterhaald hoe men ervaart dat de Nederlandse wetgeving functioneert, wat de belangrijkste inefficiënties zijn en hoe de wet kan worden verbeterd. De prijs van de failliete onderneming, het aantal faillissementen, de faillissementskosten, de schuldenlast per failliete boedel en de mate van fraude is behandeld. In het onderstaande overzicht is te zien welke factoren zijn onderzocht.

Er is bij enquêtes weinig individuele speelruimte en de enquête is beperkt tot een klein aantal onderwerpen maar de informatie is gemakkelijker te vergelijken, kan het een algemeen beeld geven van de situatie en is het grootschalig uit te voeren. De gedachten van de partijen komen duidelijk naar boven maar het is nog onduidelijk in hoeverre de genoemde problemen werkelijk spelen en in welke vorm.

Tabel 5: Inefficiëntiefactoren bij faillissementen

Prijsbepalende factoren	<ul style="list-style-type: none"> <li>• grootte doelgroep</li> <li>• bereik doelgroep</li> <li>• kwaliteit informatie</li> <li>• tijdsbeslag onderdelen procedure</li> <li>• overige prioriteiten curator</li> <li>• hoeveelheid geld in faillissementsboedel</li> </ul>
Aantal faillissementen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• inzicht in ontwikkelingen</li> <li>• de mate van begeleiding</li> <li>• de rol van surseance en informele reorganisaties</li> </ul>
Faillissementskosten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• beloning curatoren</li> <li>• betalen externen,</li> <li>• de mate van centralisatie</li> <li>• de (monopolie) positie van de faillissementsbegeleiders (de curatoren)</li> </ul>
Faillissementsschuld	<ul style="list-style-type: none"> <li>• de mate van signalisatie</li> <li>• de mate van begeleiding</li> <li>• het tijdstip van ingrijpen</li> <li>• het inzicht in schulden</li> <li>• de medeverantwoordelijkheid schuldeisers</li> <li>• de mate van preferentie</li> <li>• de mate van investeringen voorafgaand aan faillissement</li> </ul>
Fraudedichtheid	<ul style="list-style-type: none"> <li>• de toegankelijkheid van de aangifte van fraude</li> <li>• de duidelijkheid richtlijnen</li> <li>• de aangifteprikkel</li> <li>• de hoogte van de straf</li> <li>• de mate van controle / pakkans</li> </ul>

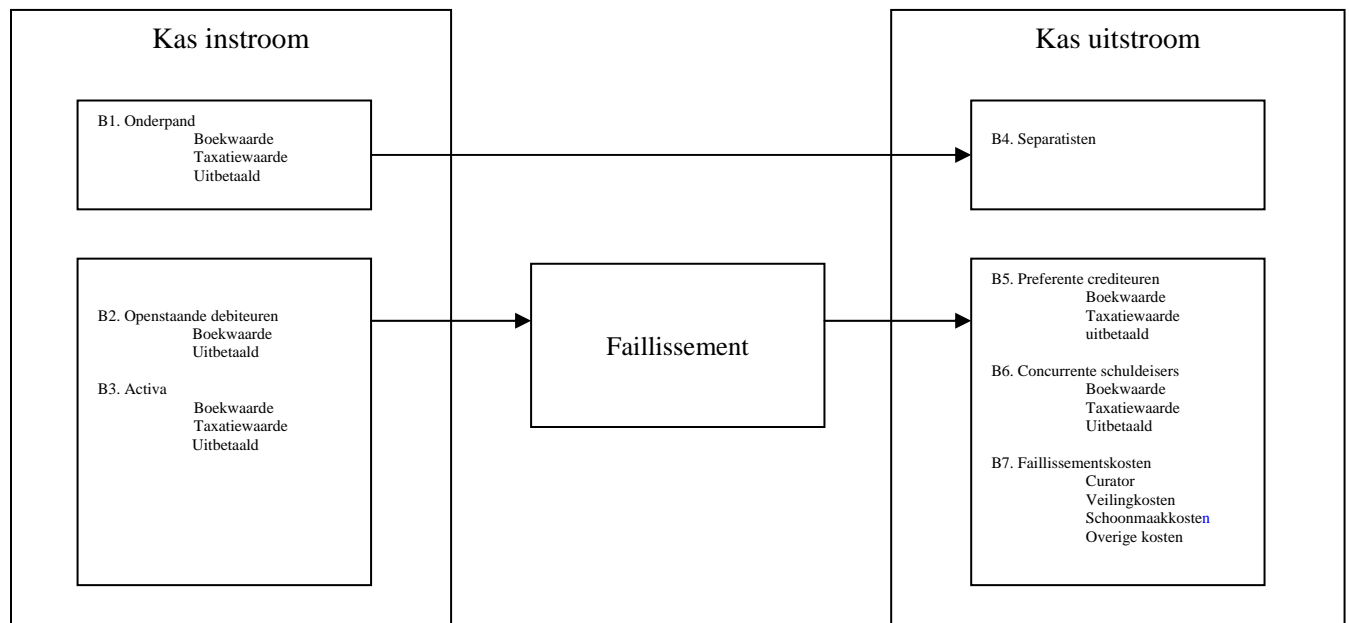
#### 5.4 Data onderzoek faillissementsverslagen

In dit deel van het onderzoek worden de veronderstellingen uit het eerder gedaan empirisch onderzoek, zoals de interviews, de enquêtes en de empirische literatuur getoetst in de praktijk. Door het geringe aantal faillissementen zijn conclusies niet te veralgemeniseren en bovendien is informatie moeilijk te kwantificeren en te vergelijken. Wel komen er duidelijk specifieke problemen naar voren. De combinatie van de methoden (interviews, enquêtes en faillissementsverslagen) geeft naar mijn weten een goed inzicht in faillissementen. Het onderzoek bestaat uit een hard en een zacht gedeelte. In het harde, kwantitatieve gedeelte worden feiten uiteengezet zoals schulden, inkomsten en taxatiewaarden. In het zachte, kwalitatieve gedeelte is onderzocht op diverse vragen naar aanleiding van het eerder gedane onderzoek. Bijvoorbeeld de oorzaken van faillissement. Informatie is gedestilleerd uit faillissementsverslagen, taxatierapporten, jaarrekeningen en toelichtingen van curatoren. Om een beeld te kunnen verkrijgen zijn enkele waarden naast elkaar gezet. Er is enerzijds een totaalplaatje gemaakt van de inkomsten van debiteuren, verkopen uit faillissement en anderzijds de uitgaven aan preferente en concurrente schuldeisers, faillissementskosten etc. Ook geldstromen van separatisten, die eigenlijk



buiten het faillissement omgaan, zijn getracht in kaart te brengen om het beeld volledig te maken zoals te zien is in de figuur 5. Daarbij is het met name interessant welk percentage van de oude en nieuwe schulden is terugbetaald aan de verschillende schuldeisers, in hoeverre de getaxeerde waarde gehaald is en wat de kosten van de faillissementsprocedure geweest is ten opzichte van de totale gelduitstroom.

Figuur 5: waarden uit faillissementsverslagen



Per faillissement is bekeken in hoeverre uitlatingen in de interviews gegrond zijn en in hoeverre problemen spelen die aangekaart worden in de enquêtes, interviews en eerder gedaan empirisch onderzoek. Zo is gezocht naar factoren die de prijs, het aantal faillissementen, de schuld per faillissement, de faillissementskosten en de mate van fraude beïnvloeden. Behalve de genoemde factoren in figuur 5, zijn de volgende vragen gesteld bij elk faillissement om een volledig beeld te krijgen: is er sprake geweest van een doorstart? Door wie is het bedrijf overgenomen? Middels welke wijze is de boedel verkocht? Hoe is de waarde bepaald? Wat waren waardebepalende factoren? Welke hulp is ingeroepen door de curator? Op welke wijze zijn kopers benaderd? Wat zijn redenen van faillissement geweest? Is er samengewerkt tussen de curator en de bank en de andere schuldeisers? Had het faillissement voorkomen kunnen worden?

## 6 Interviews

Om een algemene indruk te krijgen wat waardevernietiging kan veroorzaken zijn verschillende partijen geïnterviewd die te maken hebben met faillissementen. Tevens is gevraagd hoe een bedrijf na faillissement zo goed mogelijk verkocht kan worden. Zo zijn een aantal curatoren, opkopers, taxateurs en iemand van een belangenvereniging geïnterviewd. Er is onder meer beschreven waarom de geïnterviewden denken dat de bedrijven failliet zijn gegaan; of dat in veel gevallen niet te voorkomen is; hoe de prijs tot stand komt en wat van de afhandeling gevonden wordt door de verschillende partijen. (Curator, bank, overheid, gefailleerde, koper, crediteuren).

### 6.1 Taxateurs

Er zijn twee taxateurs van verschillende bureaus geïnterviewd. Een van de bureaus taxeert en veilt boedels uit faillissementen. Het andere bureau legt zich enkel toe op taxaties. Banken en curatoren zijn over het algemeen de grootste opdrachtgever van de taxateurs. Dit geeft meteen aan in hoeverre banken bewust met een faillissement bezig zijn. Het is bij failliete bedrijven extra moeilijk een goede prijs bepalen. Bij een veiling wordt de prijs bepaald door de markt. Via internet kunnen tegenwoordig uit de hele wereld kopers meebieden op de aangeboden waren. Een curator heeft niet de marktkennis om een hogere prijs te krijgen dan op een veiling en kan vaak niet hetzelfde aantal potentiële klanten bereiken. Bij een veiling betaalt de koper 10% extra over de gekochte goederen en de verkoper betaalt 16 % over de te verkopen goederen. Bedrijven die een doorstart kunnen maken worden over het algemeen niet geveild. Als oorzaak van het faillissement wordt aangegeven dat dit over het algemeen te wijten is aan het slechte management. Het kan ook gebeuren dat een aantal grote klanten niet betaalt of dat er plotseling een markt wegvalt. Het is daarom uiterst belangrijk dat een boedel goed verkocht wordt, aangezien er anders meer bedrijven kunnen omvallen, namelijk de benadeelde leveranciers. Het feit dat de belastingdienst en de werkgeversvereniging een preferente positie hebben is een slechte zaak, aangezien er zo minder overblijft voor de grote groep benadeelde concurrente crediteuren. Bovendien zouden deze crediteuren door de preferente positie een passieve houding aan kunnen nemen. Op het moment dat iedereen gelijk staat kan er een vuist worden gemaakt om zoveel mogelijk geld uit het faillissement terug te winnen. De combinatie van taxeren en veilen kan gezien worden als een soort van belangenverstrengeling maar zo wordt dat niet gezien door de taxateurs die dit doen. Wanneer een boedel te laag getaxeerd zou zijn, zal er niet geveild worden en verliest de veiling omzet. Een taxateur kan bovendien bij onjuiste taxatie zijn beëdiging kwijtraken. Wanneer een taxateur ook de koper zou zijn zou er wel sprake zijn van belangenverstrengeling. De taxateur zou dan een dusdanig aanmerkelijk groot belang hebben dat bij een lage taxatie de goederen voor een relatief laag bedrag overgenomen zouden kunnen worden.

### 6.2 Curatoren

De meningen over prijsbepalende factoren van de verschillende curatoren liggen sterk uiteen. Zo zijn sommigen ervan overtuigd dat de hoogst mogelijke prijs wordt betaald voor de failliete boedel, en zijn andere curatoren van mening dat er betere manieren moeten zijn om een goede prijs te krijgen voor een failliet bedrijf. Duidelijke factoren bij de prijsstelling zijn in ieder geval de tijdsdruk waarmee men te maken heeft. Vooral bij een doorstart is er weinig tijd om het bedrijf te verkopen. De waarde vermindert in dat geval dagelijks, aangezien klanten over het algemeen naar alternatieve bedrijven gaan zoeken. Toch heeft men over het algemeen tijd nodig om meerdere geïnteresseerden tegenover elkaar te krijgen en een prijs tot stand te brengen. Vooral het bepalen van een juiste prijs blijft altijd een moeilijk verhaal omdat het bedrijf niet met andere bedrijven vergelijken is en er weinig informatie

voorhanden is. In het geval van kleine faillissementen worden goederen over het algemeen verkocht middels een veiling of aan een opkoper. Bij faillissementen worden voornamelijk mensen uit eigen netwerk betrokken. Kopers worden gezocht binnen de branche en de waarde wordt bepaald door onafhankelijke taxateurs. De combinatie van taxaties en veilingen vindt een van de curatoren een slechte ontwikkeling aangezien het ervoor kan zorgen dat de curator niets meer doet om het bedrijf te verkopen. Indien het taxatiebedrag overeenkomt met het bedrag wat bij de veiling kan worden verkregen, zal de Hoge Raad hier akkoord mee gaan, terwijl er een grote kans is dat het bedrijf op een andere manier wellicht meer geld op had kunnen leveren. Er zijn enkele praktijkvoorbeelden waarbij een duidelijk waardeverlies is geconstateerd:

- Een Canadees bedrijf heeft van een netwerkbedrijf het netwerk willen overnemen voor 5 miljoen euro. Het bedrijf mocht van de Canadese staat echter niet te groot groeien en nu is het netwerk waardeloos geworden. Het is na exploitatie van enige maanden (wat veel geld heeft gekost) uiteindelijk verkocht voor nog geen 100.000 euro.
- Bij het faillissement van KPN Q-west was het probleem dat er nog heel veel mensen van het netwerk gebruik maakten en dat banken belangen hadden in het bedrijf. De curator stond onder grote druk om het netwerk te verkopen voor een relatief laag bedrag aan de KPN.
- Het bedrijf Yournews.com is failliet verklaard en had voor 50 miljoen aan bedrijfsmiddelen op de balans staan. Alles, inclusief intellectueel eigendom is verkocht voor 200.000 euro. De tijdsfactor is hier een belangrijke factor geweest. Dit bedrijf was alleen voor en vlak na het faillissement meer geld waard.

In de praktijk is de volgende vorm van fraude ontdekt. Een bank die te maken heeft met onderdekking bij een slecht lopend bedrijf oefent druk uit op het bedrijf en plaatst een accountant en een interim manager. Vervolgens wordt extra vermogen van de bank aangetrokken waarop relatief te veel dekking wordt gevraagd om de totale dekking rond te krijgen. Dit is illegaal en wordt afgestraft wanneer dit duidelijk is geworden. Vaak is dit echter onzichtbaar voor de curator.

De Nederlandse Faillissementswet is volgens een van de advocaten goed al heeft het een erg negatieve en definitieve klank. Van de surseance van betaling wordt nauwelijks gebruik gemaakt. Dit zorgt er wel voor dat veel bedrijven proberen uit dit stadium te blijven. Onderzoek heeft echter uitgewezen dat een goede begeleiding van bedrijven voor 60% minder faillissementen kan zorgen. Dood hout kappen wordt wel als een goede ontwikkeling gezien wat betekent dat het niet altijd nodig is faillissementen tegen te gaan. Er wordt prijs gesteld op een snelle afhandeling. Duitsland wordt genoemd als een goed voorbeeld waarbij een insolventieloket bepaalt of er wordt gereorganiseerd of geliquideerd. Het probleem is echter bij aanpassingen van de Faillissementswet dat er veel factoren mee veranderen. Wanneer men zich bijvoorbeeld harder opstelt naar de ondernemer zal deze beter zijn best doen om niet failliet te gaan, maar zal deze ook minder risico's nemen en minder snel groeien.

### 6.3 Opkopers

Er is met een tweetal opkopers van failliete bedrijven gesproken. Één bedrijf houdt zich voornamelijk bezig met het opkopen van grote failliete machinefabrieken om vervolgens het bedrijf op de wereldmarkt in delen te verkopen. Het andere bedrijf houdt zich bezig met het adviseren van en participeren in bedrijven in moeilijkheden. De machtsposities van de verschillende partijen rond het faillissement zijn besproken. De bank heeft volgens de opkopers een zeer sterke positie. De bank is altijd vroegtijdig aanwezig (voor het faillissement) om zich in te dekken. Deze voorrechtpositie wordt

momenteel alleen benut ten behoeve van het eigenbelang van de bank. Zo wordt soms vlak voor faillissement het pand door de bank gekocht en verhuurd aan het bedrijf dat failliet gaat. Op die manier kan de fiscus geen pandrecht meer uitvoeren. De curator wordt gezien als een administrateur van de bank. Men heeft ervaren dat de curator met vakantie was op het moment dat een bedrijf failliet is gegaan waarbij een doorstart mogelijk was. Dit is funest voor de waarde van het bedrijf. De Rechter Commissaris moet altijd goedkeuren wat de curator doet. Vandaar dat de curator het ook prima vindt om de boel te laten taxeren door hetzelfde bureau dat ook de veiling doet. Deze waarden zouden immers nooit ver uit elkaar liggen. Dit wordt gezien als een slechte zaak. De overname uit faillissement kan interessant zijn aangezien er grote verschillen kunnen zijn tussen de doelstellingen van de verschillende gegadigden. Het gebrek aan marktkennis van de curator speelt hierbij een grote rol. Zo wordt een voorbeeld genoemd van een bedrijf dat is gekocht voor 300.000 euro, dat nog geen maand later voor 1 miljoen euro verkocht is. Dit was een bedrijf dat drie productielijnen had staan waarvan er maar twee winstgevend waren. Aangezien de rest niet los te verkopen was door de curator konden deze tegen een zeer gering tarief worden overgenomen waardoor de marge op de producten is gestegen. Het verschil tussen deze bedragen is aanzienlijk en de vraag is of een curator hierop aangesproken zou moeten worden. Het verschil tussen de curator en de ondernemer is dat de curator risico's zo veel mogelijk moet mijden, waar de ondernemer deze juist kan nemen. Wellicht had het wel geholpen als de curator iets meer verstand van zaken had. Er worden een aantal gebreken gezien in de Nederlandse Faillissementswet. In het Verenigd Koninkrijk wordt de rol van curatoren ingevuld door accountants die zich enkel bezig houden met de afwikkeling van faillissementen. Deze accountants hebben een beter waardebesef voor failliete bedrijven dan de curatoren in Nederland. In Nederland is men vaak tevreden met één partij. Door onervaren veilinghuizen wordt er vaak maar een beperkt publiek aangesproken wat de prijs behoorlijk drukt. Vaak worden uit een veiling alsnog alle goederen door handelaren gekocht, wat kenmerkend is voor het gebrek aan kennis van curator en veilinghandelaar. Het zou beter zijn als meer partijen benaderd zouden worden en er meer specialisten betrokken zouden worden bij het faillissement. Opkopers zouden op dat moment wel minder werk hebben omdat verkoopprijzen van failliete bedrijven dichterbij de werkelijke marktwaarden zouden liggen. Dat is het Verenigd Koninkrijk nu het geval. Een financieel zwakke positie wordt vaak aangegeven als reden voor faillissementen. Klanten worden vaker uitgeknepen na grote investeringen. Vooral in de grafische industrie is dit een veelvoorkomend probleem. De kosten van het faillissement zorgen over het algemeen ook voor een waardeverlies die over het hoofd gezien wordt. Een van de opkopers is zeer benieuwd hoe groot de faillissementskosten zijn ten opzichte van de andere noodzakelijke uitgaven in het faillissement. Het zou namelijk wel eens goedkoper voor veel bedrijven kunnen zijn om een alternatieve route te bewandelen. Zo houdt een van de bedrijven zich bezig met het beëindigen van de bedrijfsactiviteiten voor faillissement, om de kosten zo veel mogelijk te drukken voor de crediteuren en aandeelhouders. In feite worden dezelfde activiteiten verricht als de curator, maar dan tegen een lager tarief. Bovendien zou deze wijze meer geld opleveren omdat men meer zou kunnen krijgen voor de bedrijfsonderdelen de tijdsdruk hier niet een rol speelt als bij faillissementen.

#### **6.4 Bedrijfsbemiddelaar, veilinghuis, adviseur**

In Nederland is een klein aantal bedrijven actief bezig met de bemiddeling en verkoop van failliete bedrijven. Met de grootste is een interview gehouden. Het bedrijf kent behalve deze bemiddeling enkele aanvullende activiteiten zoals bedrijfswaarderingen, ICT waarderingen, veilingen van activa, inventariseren, taxeren, analyse en afmaken onderhanden werk, toepassen van huur en bodemconstructies, opslag in consignatie, bezemschoon opleveren en winkeluitverkoop. Zij herkennen zich sterk in het onderwerp van dit onderzoek en vinden dat er vaak waardeverlies is bij verkoop uit

faillissement maar hebben daar geen concrete cijfers van. De kracht van dit bedrijf is naar eigen zeggen dat het door het bij elkaar krijgen van meer partijen hogere biedingen krijgt. Bovendien hebben zij meer specifieke kennis van waarden en is men bekend met de invloed van tijd op de bedrijfswaarde. In de huidige wetgeving is er een probleem met de rolverdeling, waarbij de curator als ondernemer optreedt. De curator is jurist, risicomijdend en geen ondernemer, doet vaak te lang over faillissement, krijgt te weinig kopers bij elkaar en is niet gedreven de hoogste prijs te krijgen. Dit zorgt voor het bestaansrecht van dit bemiddelingsbedrijf. Faillissementen worden over het algemeen veroorzaakt door mismanagement en af en toe worden bedrijven meegetrokken door andere bedrijven die failliet gaan. De fiscus speelt hierbij een zeer belangrijke rol aangezien deze preferente crediteur is van het failliete bedrijf. Sommige bedrijven stoppen eenvoudig omdat zij geen bestaansrecht meer hebben, zoals uitzendbureaus en reclamebureaus. Om een hogere prijs te verkrijgen zou in de eerste fase van het faillissement een econoom ingeschakeld kunnen worden als curator en vervolgens pas een jurist. Als tips worden gegeven om eens te kijken naar het aantal kopers bij faillissementen en te kijken in hoeverre een bedrijf failliet is door mismanagement of door overcapaciteit.

### **6.5 Dienstverlener gefailleerden**

In Nederland zijn diverse instanties die diensten verlenen aan gefailleerden. Medewerkers van deze instantie zijn over het algemeen vrijwilligers die zelf ook ooit failliet zijn gegaan en kennis hebben opgedaan, hoe met een faillissement om te gaan mee om te gaan. De posities van de verschillende partijen zijn aan de orde geweest in de interviews. De bank speelt een zeer belangrijke rol bij de faillissementen. Deze partij komt vaak terug op eerder gemaakte afspraken en is vaak vroegtijdig met het uitwinnen van de zekerheden waardoor het bedrijf geen bestaansrecht meer heeft. Door de verkoop van de losse activa is het bedrijf dat overblijft niet veel meer waard. Dit wordt gezien als een groot probleem. De prijs van een failliet bedrijf en de mogelijkheid van een doorstart is sterk afhankelijk van de medewerking van de curator. De curator kan worden gezien als partner en als vijand. De ondernemer voelt zich vaak gedupeerd en is over het algemeen van mening dat het te weinig kansen heeft gehad te reorganiseren. De dienstverlener zou graag een aantal wijzigingen zien ten opzichte van het huidige faillissementsbeleid. Er zou een beter toezicht moeten zijn op de werkwijze van banken en curatoren en ondernemers zouden in een vroeger stadium hulp moeten krijgen. Bedrijven zouden zo gemakkelijker kunnen reorganiseren. De Amerikaanse chapter 11 is als voorbeeld genoemd.

### **6.6 Conclusies interviews**

Uit de verschillende interviews blijkt dan de verschillende partijen over het algemeen dezelfde onderwerpen belangrijk vinden. Zo wordt door vrijwel iedereen aangegeven dat de prijs die wordt verkregen voor een failliete bedrijf hoger zou moeten zijn.

Als redenen van faillissementen wordt aangegeven; mismanagement, het wegvallen van een markt, het uitblijven van een grote betaling (door bijvoorbeeld faillissement van een klant), of door het wegvallen van bestaansrecht.

Bij het faillissement zijn veel contrasterende belangen van de verschillende stakeholders. Het is vaak onmogelijk om samen tot een goede oplossing te komen. De bank heeft een belangrijke rol omdat zij als eerste over informatie beschikt betreffende de verslechterde positie van het bedrijf. Bovendien is de bank er het best op ingericht om te zorgen dat schulden kunnen worden afbetaald. Andere schuldeisers hebben hier vaak moeite mee en hebben niet zulke goede en duidelijke voorwaarden als de bank. Zo beschikken zij in tegenstelling tot de bank niet over een onderpand. De fiscus en de bedrijfsvereniging

zijn preferente schuldeisers zodat er over het algemeen weinig overblijft voor de concurrente crediteuren. Dit wordt als onwenselijk gezien aangezien het de overige schuldeisers benadeelt.

Het verkrijgen van een goede prijs voor de faillissementsboedel wordt van groot belang geacht aangezien de kans dat meer bedrijven in financiële moeilijkheden komen dan verkleint wordt. Het blijkt heel moeilijk om de exacte prijs van een onderneming te bepalen. Een van de genoemde oorzaken daarvoor is dat de curator niet altijd als de juiste persoon wordt gezien voor een efficiënte afwikkeling van een faillissement. De rol van curator wordt over het algemeen ingevuld door een advocaat die buiten faillissementen nog andere bezigheden heeft. De curator zou er weinig waardebesef hebben en de curator zou te weinig prikkels krijgen die leiden tot hogere prijzen van failliete bedrijven. Er zouden meer specialismen, zoals financieel specialisten, ingeschakeld moeten worden. De afwikkeling van een faillissement is sterk afhankelijk van de curator. Branche kennis, inzet en de bereidheid tot het nemen van risico's zijn vaak sterk verschillend per curator. De curator wordt gezien als een waardevernietigend, vooral door zijn salaris. Momenteel zou het de curatoren aan tijd ontbreken om voldoende kennis van de markt te vergaren en de juiste doelgroep te bereiken. Middels een veiling is het mogelijk om sneller tot een marktprijs te komen. Dit kan echter alleen een oplossing zijn, wanneer er geen doorstart meer mogelijk is. De marginale opbrengst moet dan wel hoger zijn dan de kosten van de veiling.

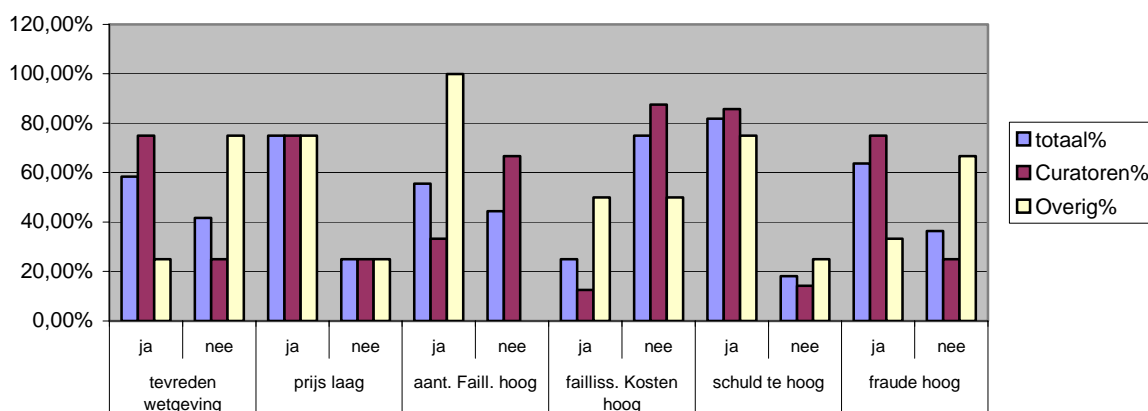
## 7 Enquêtes

In dit hoofdstuk zijn onder andere enkele stellingen uit de interviews onderzocht. Curatoren en specialisten (taxateurs, opkopers en consultants maar ook gefailleerde ondernemers) zijn gevraagd naar hun mening over de Nederlandse Faillissementswet en de vijf eerder genoemde inefficiënties: de prijs van failliete bedrijven, het aantal faillissementen, de kosten van faillissementen, de schuld in faillissementen en de fraude bij faillissementen. Tevens is gevraagd naar hoe men de rollen van de bank, de curator, de crediteuren, de accountant en de ondernemer ervaart. Voor dit onderzoek zijn 78 curatoren en 15 specialisten gevraagd een vragenlijst in te vullen. De antwoorden van de curatoren zijn vergeleken met die van de specialisten (ook wel overige partijen genoemd). Gezien het grote aantal open vragen was de respons laag. Slechts 8 curatoren en 5 specialisten hebben de vragenlijst ingevuld. Waar grote verschillen bestaan tussen de denkwijze van curatoren en overige partijen zijn deze apart behandeld.

### 7.1 Efficiëntie van de wetgeving

Middels de enquêtes is gepeild in hoeverre men tevreden is over de Nederlandse wetgeving. De prijs, het aantal faillissementen, de faillissementskosten, de schuldhogte en de mate van fraude zijn apart behandeld.

Figuur 6: efficiëntie van de wetgeving



#### 7.1.1 Tevredenheid over de huidige wetgeving

Curatoren zijn over het algemeen tevreden over de wetgeving. De overige partijen zijn juist niet tevreden en ziet veel problemen in de huidige Faillissementswet. Curatoren geven aan dat er nu onvoldoende mogelijkheden zijn frauduleuze ondernemers aan te pakken. De Faillissementswet wordt als sterk verouderd gezien. Met name zou een aansluiting bij omringende landen kunnen worden overwogen. De regels rond de Surseance van betaling werken niet of nauwelijks, met name vanwege het niet kunnen ontslaan van overtollig personeel. De Faillissementswet is teveel gericht op de afwikkeling en te weinig op het reorganiseren van een in moeilijkheden verkerende onderneming. De overige partijen betreuren de bevoorrechte positie van de fiscus als crediteur. De Faillissementswet kent een aantal hiaten waardoor deze anders wordt toegepast dan bedoeld. Er is geen 'klant' of orgaan die de werkwijze van de curator controleert en het proces is voor derden te ondoorzichtig. Volgens een gefailleerde ondernemer ontbreekt het aan bekwaame rechtspraak en wetgeving. Curatoren roven bedrijven op (il)legale manier leeg en de wet wordt sterk verouderd gevonden. Volgens Brinkhorst is

het zelfs een uitdaging failliet te gaan. Men van moeten leren van een faillissement en het zou goed zijn voor de economie. De gefailleerde ondernemer ziet het echter anders en voelt zich gedupeerd tijdens het faillissement. Als oplossingen wordt aangegeven dat de surseance wetgeving kan worden aangepast naar het voorbeeld van Chapter 11 in de Verenigde Staten. Boedelbijdragen en daarmee inkomen van de curator kan goed worden geregeld om de kwaliteit en beschikbaarheid te waarborgen.

### **7.1.2 Prijs bij verkoop uit faillissement**

Het merendeel van de curatoren en de overige partijen is eenduidig van mening dat van een failliete onderneming voor een te laag bedrag wordt verkocht. In vergelijking met de andere inefficiënties is men het hierover het meest met elkaar eens. Volgens de curatoren worden faillissementen te laat aangevraagd. Daarbij speelt de termijn die men heeft om het bedrijf te verkopen een grote rol. In de faillissementsboedel is niet altijd voldoende geld aanwezig om de curator volledig uit te betalen. Dit komt de kwaliteit van het faillissementsproces niet ten goede. Bovendien heeft men moeite met het bereiken van de kopers. Overige partijen geven aan dat er wel vraag is, maar dat er niet op een juiste manier wordt aangeboden. De markt wordt niet altijd bereikt. Curatoren willen vaak veel zelf doen, zoals het verzorgen van de verkoop en hebben moeite met het inschatten van de waarde. Bovendien zou een curator te veel andere prioriteiten hebben.

Als oplossingen wordt door curatoren genoemd dat het verkopen uit surseance meer op zou kunnen leveren dan verkoop uit faillissement. De arbeidsrechtelijke bescherming die er nu is, zou dan wel versoepeld moeten worden. Volgens overige partijen zouden de activa moeten worden geadverteerd. Bovendien zouden er een standaardhoeveelheid informatie samengesteld moeten worden. Er zou verkocht moeten worden aan eindgebruikers en niet aan handelaren. Ook is geopperd dat een deel van het loon van de curator afhankelijk zou kunnen worden gemaakt van de verkoopprijs uit faillissement.

### **7.1.3 Aantal failliete bedrijven**

Een minderheid van de curatoren vindt het aantal faillissementen te hoog. Iedereen van de overige partijen vindt het aantal faillissementen wel te hoog. Hier is dus ook weer een duidelijk verschil waarneembaar. Als redenen worden door curatoren genoemd: economie, wanbeleid en slecht debiteurenbeheer. Bovendien is gemeld dat het zeer eenvoudig is faillissement aan te vragen. Door overige partijen worden vooral conjunctuur en wetgeving genoemd als problemen waardoor er teveel failliete bedrijven ontstaan. Als oplossingen zijn aangedragen dat er een striktere controle op misbruik van de Faillissementswet zou moeten zijn bij het aanvragen daarvan. Bovendien moeten de mogelijkheden te reorganiseren voor surseanceperiode worden uitgebreid. Zo kan bijvoorbeeld de ontslagregeling worden versoepeld.

### **7.1.4 Hoogte faillissementskosten**

De faillissementskosten worden over het algemeen niet vaak hoog gevonden. Vooral curatoren vinden over het algemeen dat de faillissementskosten laag zijn. Enkele problemen die worden genoemd: men vindt over het algemeen dat men te lang bezig is met de afronding van faillissementen, daarbij is de afwikkeling sterk afhankelijk van de kwaliteit en de inspanning van de curator. Als oplossingen zijn genoemd: het inzetten van goedkope krachten zoals stagiaires en faillissementsmedewerkers.

### **7.1.5 Schuldhoogte voor faillissement**

Zowel de curator als de overige partijen zijn het erover eens dat de schuld voor faillissement te hoog is opgelopen. Genoemde redenen zijn het te lang in bedrijf blijven, te laat aanvragen en het te laat



ingrijpen door banken en bestuurders. Gebrek aan begeleiding speelt hierbij een grote rol. De slechte financiële positie wordt over het algemeen te lang gedoogd door de schuldeisers.

Als oplossing wordt aangedragen het bestuur te verplichten aangifte te laten doen en het bestuur aansprakelijk te stellen voor faillissement. Een optie is de wetgeving te wijzigen conform de surseancewet in de Verenigde staten.

### **7.1.6** *Mate van fraude*

Het merendeel van de curatoren en de minderheid van de overige partijen vindt de mate van fraude te hoog. Curatoren geven aan dat er weinig mogelijkheden zijn fraudeurs aan te pakken. Het is vaak omslachtig aangifte van fraude te doen, er zijn onduidelijke richtlijnen, een sterke aangifteprikkel ontbreekt en bovendien is de mate van controle zeer beperkt. Curatoren zouden meer mogelijkheden moeten krijgen om aangifte te doen en het Openbaar ministerie zou meer moeten controleren. De kwaliteit van de curatoren zou bovendien kunnen worden verbeterd door scholing en trainingen. Insolad, de Vereniging Insolventierecht Advocaten, speelt hierbij al een grote rol. Insolad heeft onder meer ten doel het bevorderen van de deskundige beroepsuitoefening door advocaten op het gebied van insolventierecht, door het organiseren van studiebijeenkomsten en opleidingen of het verlenen van medewerking daaraan.

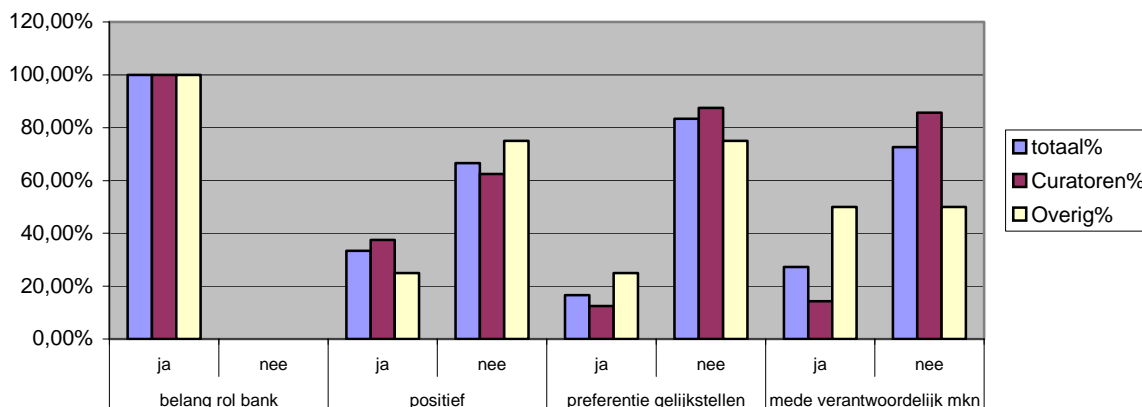
## **7.2** *Diverse rollen bij faillissement*

De vragen in de enquêtes over de rollen van de verschillende spelers hadden een gesloten karakter waardoor er weinig uitleg te geven is over de motivatie van de keuzes. Sommige geënquêteerden hebben echter wel extra informatie toegevoegd.

### **7.2.1** *De rol van de bank*

Zowel de curatoren als de overige partijen zijn het helemaal eens dat de bank van een belangrijke rol speelt bij reorganisaties. Er bestaat een lichte verdeeldheid over de tevredenheid met de uitvoering daarvan. De curatoren en overige partijen zijn voor een groot deel ontevreden over de wijze waarop de bank haar invloed uitoefent. Alle partijen zijn van mening dat de preferentie van de bank niet gelijkgesteld hoeft te worden aan de preferentie van de overige crediteuren. Wel vindt de helft van de overige partijen dat de bank medeverantwoordelijk moet worden gemaakt voor het faillissement. Curatoren zijn het hier over het algemeen niet mee eens. De kritiek die op banken wordt gegeven is dat zij vaak vroegtijdig willen liquideren, zekerheden uitwinnen, waardoor een bedrijf moeilijk te verkopen is en dat zij andere crediteuren niet waarschuwen. Bovendien bieden ze niet altijd hulp aan, aan het failliete bedrijf.

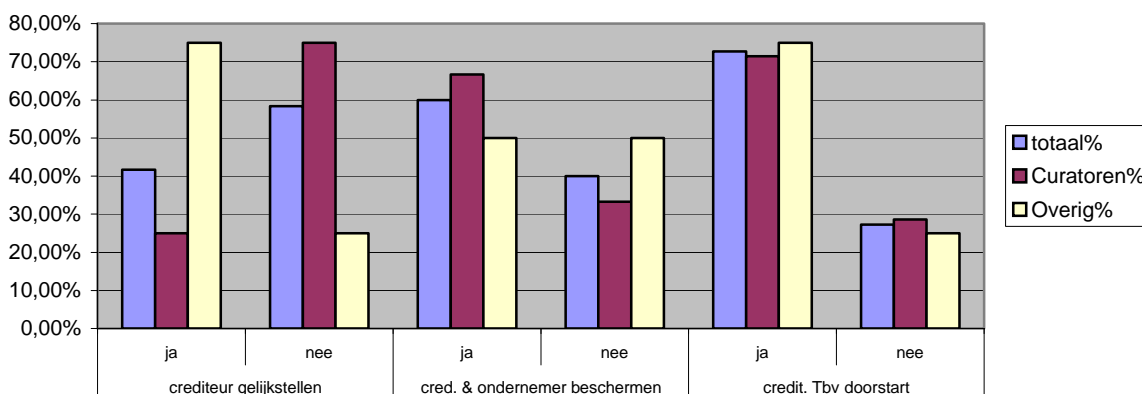
*Figuur 7: de rol van de bank*



### 7.2.2 De rol van de crediteuren

De crediteurenrechten zouden volgens de curatoren niet aan elkaar gelijkgesteld moeten worden. De overige partijen vinden echter dat de crediteurenrechten wel aan elkaar gelijk gesteld moeten worden. Het gelijkstellen van de crediteurenrechten kan ervoor zorgen dat er meer concurrente crediteuren een bedrag terugkrijgen waardoor de kans op nog meer faillissementen door dit faillissement beperkt blijft. Bovendien zullen instanties die nu nog een preferente positie hebben, zoals de belastingdienst en de bedrijfsvereniging, dan beter hun best doen om betaald te worden. Een nadeel is dat sommige instellingen zoals banken dan wellicht minder snel bereiden zijn geld in het bedrijf te steken. Wanneer er wel geld in de onderneming wordt gestoken zal deze beter worden gevolgd door de bank om eventuele misstappen te voorkomen. Men vindt over het algemeen dat zowel crediteur als debiteur moet worden beschermd. Het was interessant geweest te weten of men in het faillissement de crediteur of de gefailleerde beschermd zou willen zien. De vraag bleek achteraf niet goed gesteld en hier wordt dan ook niet veel waarde aan gehecht voor dit onderzoek. Zowel de curatoren als de overige partijen zijn het erover eens dat crediteurenrechten zouden moeten worden beperkt wanneer daarmee een doorstart kan worden verwezenlijkt. Op die manier wordt men niet belemmerd wanneer men een doorstart wil maken.

Figuur 8: de rol van de crediteuren

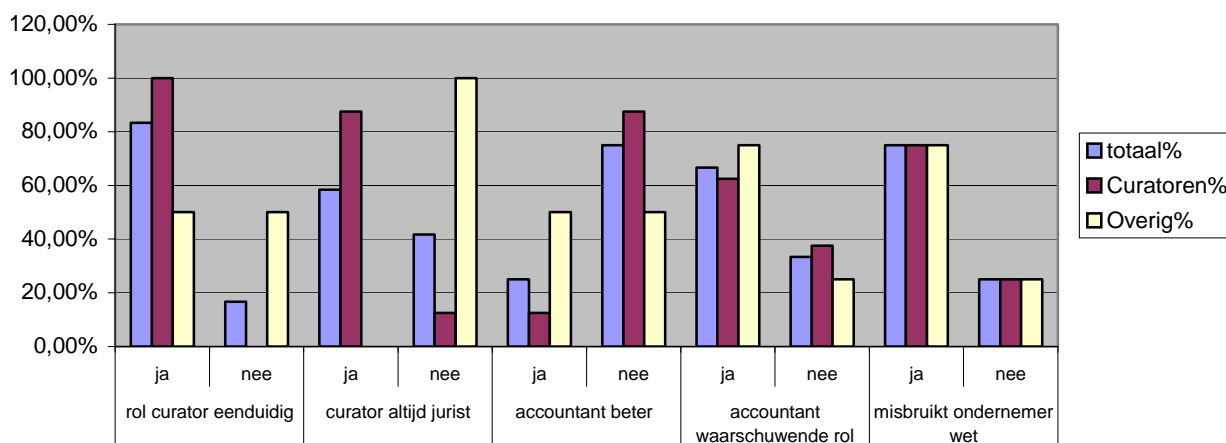


### 7.2.3 De rollen van de curator, de accountant en de ondernemer

Curatoren zijn het erover eens dat de rol van de curator altijd duidelijk is. Bovendien vinden de curatoren over het algemeen dat een curator altijd een jurist moet zijn. De overige partijen hebben

geen duidelijke mening over de eenduidigheid van de rol van de curator. Wel zijn de overige partijen sterk tegen het principe dat de curator altijd een jurist moet zijn. Dit is een duidelijk ander denkbeeld dan dat van de curatoren. Waar curatoren vinden dat de accountant de rol van curator niet beter zou kunnen vervullen dan de jurist, vinden de overige partijen dat ook andere specialisten deze rol in kunnen vullen. Curatoren verklaren er soms bij dat een accountant het werk wellicht zou kunnen overnemen maar dat het wel wenselijk is dat op een eenduidige manier wordt gecommuniceerd. Nu heeft correspondentie een juridische invalshoek die door andere juristen goed wordt begrepen. De overige partijen vinden vaak niet dat curatoren het werk slecht doen, maar denken wel dat er ook andere disciplines ingeschakeld moeten worden. Curatoren zijn niet op elk gebied even sterk, wat de efficiëntie niet bevordert. De accountant zou in een eerder stadium van financiële moeilijkheden ingrijpen. Curatoren zijn het hier niet mee eens. Men verklaart hierbij dat de accountant al veel taken uitvoert en dat bovendien vaak al een waarschuwing aan de ondernemer wordt gegeven door de accountant. De relatie tussen de ondernemer en de accountant kan bovendien onder druk komen te staan. Men is er over het algemeen mee eens dat de ondernemer de wet misbruikt, maar maakt hierbij de kanttekening dat misbruik niet altijd even helder is. Zo wordt het faillissement vaak gebruikt om van personeel af te komen en de vraag is, of er op dat moment gebruik wordt gemaakt van de wet, of misbruik. Dit wordt zowel door de curatoren als overige partijen verschillend gezien.

Figuur 9: rol van de curator, accountant en ondernemer



### 7.3 Conclusies enquêtes

De enquêtes geven een goed inzicht wat verschillende stakeholders van de huidige Faillissementswet en procedure vinden. Curatoren denken duidelijk anders over de gang van zaken dan de overige partijen. Oorzaak hiervan kan zowel het belangenverschil zijn als de aanwezige specifieke kennis. Bij de vijf verschillende soorten behandelde inefficiënties in de enquêtes (de prijs, de hoeveelheid faillissementen, de kosten, de fraude en de schuldhogte) is men het meest ontevreden over de verkregen prijs van het faillissement en de opgebouwde schuldhogte. Daarmee wordt het belang van dit onderzoek onderstreept. De factoren komen overeen met de factoren die in het hoofdstuk methoden en data zijn genoemd. De late aanvraag van faillissement of surseance, de hoeveelheid geld in de boedel, de verdeling van werkzaamheden bij verkoop uit faillissement en met name het bereik van kopers worden als grote prijsbepalende factoren gezien. De schuldhogte zou voornamelijk oplopen doordat bedrijven te lang actief blijven. Zowel de bestuurders van het bedrijf, de bank en de

schuldeisers verzuimen hierbij in te grijpen. Er zou een gebrek aan begeleiding zijn van de ondernemers. Een eventuele oplossing zou kunnen zijn het bestuur aansprakelijk te stellen wanneer men geen melding maakt bij een negatief eigen vermogen en schulden laat oplopen. Bij de rollen van de diverse partijen die met faillissementen te maken hebben is het heel duidelijk dat vooral de bank een belangrijke rol speelt bij reorganisaties. Die invloed wordt niet altijd als positief gezien. De ondernemer zou de wetten vaak misbruiken om zo van personeel af te komen. Dit wordt echter niet als fraude gezien, aangezien het vaak de enige uitweg is om een deel van het bedrijf te redden. Wanneer er een versoepeling zou zijn van de arbeidsrechterlijke bescherming, zouden schulden lager uitvallen en zou men bovendien het bedrijf tegen een hogere prijs kunnen verkopen (aangezien het niet als failliet bedrijf verkocht hoeft te worden). Men is zeer verdeeld over de wijze waarop een faillissement zou moeten worden afgewikkeld. Curatoren vinden dat de afwikkeling vooral moet gebeuren door juristen en de overige partijen vinden juist dat er vaker andere disciplines ingeschakeld zouden moeten worden. De uitwerkingen van de enquêtes zijn een goede voorbereiding geweest op de faillissementsverslagen en onderstrepen het belang van dit onderzoek.

## 8 Faillissementsverslagen

In dit hoofdstuk zijn tien faillissementen geanalyseerd. De vijf onderscheiden inefficiënties (prijs faillissement, aantal faillissement, kosten faillissement, schuldhoogte en fraude) zijn hierbij centraal gesteld. Tevens zijn de rollen van de verschillende partijen in het faillissement besproken.

In de faillissementsverslagen is in het bijzonder gekeken welke factoren het meest van invloed zijn op de prijs van een failliet bedrijf. Onder meer is onderzocht hoeveel kopers bereikt zijn en wat de kopers aan informatie is aangeboden. Bovendien is getracht te achterhalen tijdsdruk een rol speelt. Tenslotte is een verband gezocht tussen inkomsten tijdens de faillissementsperiode en het aantal uren van de curator. Om te achterhalen of dit faillissement te voorkomen was is getracht te achterhalen wat de oorzaak van het faillissement is geweest, wat de mate van begeleiding is geweest door externen en in hoeverre er sprake is geweest van een (stille) surseanceperiode.

### 8.1 Antwoord BV

Antwoord BV is een bedrijf dat zich sinds 1983 bezighoudt met de ontwikkeling van voice response systemen. Het bedrijf is door een aantal grote partijen overgenomen teneinde het bedrijf naar de beurs te brengen. Er is een groot pand gehuurd en geïnvesteerd in software. Het slechte beursklimaat zorgde er echter voor dat de geplande beursgang uitbleef en de teveel gehuurde kantoornruimte onverhuurd bleef. In 2002 werden de aandelen weer teruggekocht door de oude eigenaar. Deze investeerde €750.000 maar de winst bleef uit. Achteraf bleek dat al in 1999 een negatief eigen vermogen aanwezig was, dat sindsdien alleen maar is gegroeid. De tekorten zijn aangevuld door middel van een lening vanuit de (moeder)groep, die opgelopen is tot €1.951.076. Andere BV's in het moederbedrijf hebben kosten doorbelast aan Antwoord BV zodat deze BV's ten koste van Antwoord BV. winst konden maken. Fiscaal had dit geen nadelige gevolgen vanwege de fiscale eenheid. Ondertussen is er met het moederbedrijf overlegd in hoeverre er een regeling getroffen ten behoeve van de crediteuren. De BV heeft in feite een doorstart gemaakt. De activa en de helft van het personeel zijn overgenomen door Antwoord facilities B.V. Separatist is de bank met onderpand op debiteuren, inventaris en voorraad. Bovendien waren de vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk voor de bank. Alle schulden zijn ondertussen voldaan door uitwinning van de zekerheden (€42.096). De openstaande debiteuren: €50.000 zijn verpand aan de bank. De verkoop van de inventaris heeft €46.850 opgebracht(excl. gedeeltelijk vuistpand bank, incl. gedeeltelijk bodemrecht belastingdienst) en €70.250 van de verkoop van de overige activa is direct ten goede gekomen aan de bank. Preferente crediteuren zijn de belastingdienst (€18.541) en de bedrijfsvereniging €29.636. De totale concurrente crediteuren goed voor €3.933.465 waarvan meer dan 13 miljoen euro schuld aan andere bedrijven van de moedermaatschappij is. Onderdeel van het bedrag van de handelscrediteuren zijn de niet afgedragen pensioenpremies ad €369.000. Hieronder is een beknopt jaaroverzicht te vinden. In 2002 was het verlies inclusief een eenmalige last van €1.000.000.

Tabel 6: beperkte jaarrekening Antwoord BV

	omzet	verlies
1999	EUR 8,750,000.00	EUR 550,000.00
2000	EUR 6,441,000.00	EUR 1,425,000.00
2001	EUR 6,674,000.00	EUR 1,358,000.00
2002	EUR 4,428,000.00	EUR 2,574,000.00

Tabel 7: waardenoverzicht Antwoord BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	15.123.738,00 €		
Waarvan preferente cred.	248.177,00 €		
Waarvan concurrente cred.	13.933.465,00 €		
Waarvan separatisten	942.096,00 €		
Waarvan faillissementskosten waarvan curatorkosten			
Openstaande debiteuren			
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming			

## 8.2 Bouw BV

Het bouwbedrijf Bouw BV is in 2001 opgericht en eind 2003 failliet gegaan. Dit is waarschijnlijk gekomen door een hoge kostenstructuur in combinatie met tegenvallende marktomstandigheden. Zo zijn twee bouwprojecten op het laatste moment afgeblazen. Bovendien was er veel minder renovatiewerk dan de jaren daarvoor. Uit de jaarrekening blijkt dat er steeds minder omzet was ten opzichte van het personeel. Een opvallende kostenpost was het aantal auto's: 12 auto's voor 12 personeelsleden. Het laatste jaar is het bedrijf gesaneerd. Van de 13 man zijn er ongeveer vijf ontslagen, van de acht man zijn er vijf man overgegaan naar een holdingmaatschappij, waar nu alle activiteiten plaatsvinden. Alle activa zijn voorafgaand aan het faillissement getaxeed. De activa zouden tegen de onderhandse waarde zijn verkocht aan de holding waar momenteel alle activiteiten plaats vinden. Er zat echter pandrecht op de activa (door de bank) en er gold een bodemrecht van de fiscus. De overdracht was dan ook onrechtmatig aangezien het bedrijf hier geen beschikkingsbevoegdheid over had. Bovendien is er nooit geld over gemaakt van de holding naar de failliete BV. Momenteel wordt er alsnog voor de activa betaald. Er is uitgegaan van een bedrag tussen de onderhandse verkoopwaarde (€100.000+€83.000) en de liquidatiewaarde (€100.000 + €47.700). Totaal wordt €161.817 betaald aan de curator. In de verkopen wordt uitgegaan van het eerder uitgebrachte rapport. Twee auto's worden niet overgenomen uit de boedel omdat deze eerder zouden zijn betaald. Dit is niet terug te vinden in de administratie. Er heeft in feite een doorstart plaatsgevonden en het lijkt erop dat andere BV's Bouw BV hebben gebruikt om kosten op te boeken waardoor crediteuren zijn benadeeld. De activa zijn overgenomen en er is niet voor de goodwill betaald. Om een doorstartscenario te organiseren zouden de bedrijfskosten, kosten van de omzet en de financiële lasten (rente) omlaag moeten. Door overname van de activa uit het faillissement wordt minder afgeschreven (waardoor de bedrijfskosten omlaag kunnen) en kan met minder personeel gewerkt worden (zonder de kosten van ontslag, waardoor tevens de bedrijfskosten omlaag kunnen), de financiële lasten kunnen omlaag omdat met minder vermogen geïnvesteerd kan worden (iets meer dan liquidatiewaarde). Bovendien kunnen zaken als auto's verkocht worden en kunnen zaken die nu ten goede van andere BV's kwamen (materialen), nu gebruikt worden ten behoeve van de eigen omzet. De gefailleerde heeft het de curator erg moeilijk gemaakt om de boedel nog te kunnen verkopen aangezien deze al is overgedragen aan de nieuwe BV. Er is een grote kans dat werknemers in deze BV feitelijk voor een andere BV werkten. Ditzelfde geldt voor de vele auto's. Op deze manier zijn relatief veel kosten in de BV terechtgekomen en is het moeilijker het te verkopen, aangezien de jaarrekeningen een vertekend beeld van de werkelijkheid kunnen geven. De activa waren al verdwenen voordat de BV failliet is verklaard zonder dat men daarvan wist. De bank en de gefailleerde lijken de winnaars in deze en de concurrente crediteuren en een aantal preferente crediteuren zijn de grote verliezers in dit faillissement. Het bedrijf had wellicht beter verkocht kunnen worden wanneer uitgezocht zou zijn welke kosten wel reëel waren en welke niet. De expertise hiervoor kon niet ingehuurd worden

aangezien er maar een gering bedrag in de boedel viel en het faillissement hiervoor te klein was. Er had gekeken kunnen worden naar de huidige cijfers van het bedrijf waar de activa zich nu feitelijk bevinden. Op het moment dat het bedrijf winst maakt had dit als geheel verkocht kunnen worden. Door te achterhalen welke zekerheden de bank heeft gevraagd voor de verschillende kredieten kon achterhaald worden op welk bedrag de bank recht had. Er is namelijk een kans geweest dat het onderpand van de boedel een veel lager bedrag was, dan momenteel aan de bank is uitgekeerd. Het kan dus zijn dat er schuldeisers ten onrechte zijn benadeeld. Er is in het verleden nooit betaald voor de goederen die uit het, nu failliete bedrijf zijn overgenomen. Alle activa zijn tegen een waarde die van de onderhandse verkoopwaarde verkocht. Wellicht omdat de goederen al in feitelijk eigendom waren van de holdingmaatschappij van het failliete bedrijf en gebruikt werden om de bedrijfsactiviteiten voort te zetten. De bank lijkt er heel slecht uit te komen aangezien het de grootste vordering heeft en er relatief weinig uit de boedel vloeit. De bank heeft echter voor de verstrekte kredieten zekerheden gekregen uit de andere BV's van de eigenaar. De bank heeft pandrecht op de activa, krijgt voor het grootste deel de opbrengst van de activa en houdt nog steeds het pandrecht op de activa. Zo heeft de bank een kleinere vordering open staan met relatief meer onderpand.

Tabel 8: waardenoverzicht Bouw BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	905.017,00 €		
Waarvan preferente cred.	165.353,00 €		
Waarvan concurrente cred.	149.695,00 €		
Waarvan separatisten	578.867,00 €	578.867,00 €	
Waarvan faillissementskosten			
waarvan curatorkosten	11.102,00 €		
Openstaande debiteuren	10.003,00 €		

	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming	147.700,00 €	183.000,00 €	161.817,00 €

### 8.3 Machine BV

Machine BV is een machinefabriek die zich sinds 1971 bezig houdt met de productie van machines voor de chipproductie van met name één grote chipfabrikant. In 2002 is het bedrijf failliet gegaan door het wegvallen van de markt. Speciaal voor de chipfabrikant zijn grote investeringen gedaan. Toen deze klant wegviel is men overgestapt op de productie van kippenlactmachines maar door het slecht functioneren van deze machines leidde dit tot verlies van dit project. De ondernemer heeft ruim voor faillissement alle activiteiten overgedragen aan een andere vennootschap. In feite heeft er dan ook een informele doorstart plaatsgevonden. De koopprijs was €50.000 waarvan €50.000 is betaald als goodwill. De boedel is ten tijde van de koop getaxeed op een onderhandse verkoopwaarde van €1.000.300 en een liquidatiewaarde van €42.100. Het is onduidelijk in hoeverre de verkoopprijs ook daadwerkelijk voldaan is. Er was ten tijde van het faillissement een schuld aan separatisten van €49.841 aan preferente schuldeisers €154.856 en aan concurrente schuldeisers €300.000. Bovendien is er een boete opgelegd voor een onterechte subsidie voor speur en ontwikkelingswerk. De faillissementskosten blijken niet duidelijk uit de verslaggeving. Het is opmerkelijk dat het bedrijf het jaar voor faillissement nog winst maakte en dat bovendien de omzet is toegenomen. Het faillissement is nog niet afgewikkeld en het is nog niet duidelijk of er een uitkering aan crediteuren zal plaatsvinden. Daardoor zijn ook de totale faillissementskosten nog niet bekend.

Tabel 9: waardenoverzicht Machine BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	1.007.993,84 €		
Waarvan preferente cred.	154.856,00 €		
Waarvan concurrente cred.	300.000,00 €		
Waarvan separatisten	549.841,00 €		
Waarvan faillissementskosten waarvan curatorkosten	3.296,84 €		
Openstaande debiteuren			
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming	542.100,00 €	1.000.300,00 €	950.000,00 €

#### 8.4 Kleding BV

Kleding BV is opgericht in 1999 en in 2002 failliet gegaan. Het bedrijf houdt zich bezig met het ontwerp, de productie en de verkoop van kleding van twee eigen merken voor dames van 25 tot 40 jaar. Het bedrijf is waarschijnlijk ten onder gegaan aan een zwak management en een hoog kostenniveau. Vanaf het begin is er verlies gemaakt. In 1999 zijn onderdelen van andere bedrijven overgenomen die kort na de verkoop van deze bedrijfsonderdelen failliet zijn gegaan. Er is een liquiditeitstekort ontstaan voor het bestellen van de voorjaarscollectie, waarmee €1.450.000 gemoeid was. Er is niet gekozen voor een doorstart, aangezien het risico moeilijk in te schatten was. De komende collectie zou voorgefinancierd moeten worden. Bovendien had men te maken met tien verschillende leveranciers uit verschillende landen. De verkoop zou middels een dochterbedrijf geschieden dat pas zou hoeven te betalen bij verkoop uit de winkels. De spullen zijn daarom getaxeerd en geveild.

Tabel 10: taxatie en prijs activa Kleding BV

	Liquidatiewaarde	Onderhandse verkoopwaarde	verkoopprijs
Inventaris	€275	€4500	€875
Voorraad	€1500	€ 3500	€2975

Van de faillissementskosten is bekend dat de taxatie €65,25 heeft gekost, de veiling €1.775 en het ophalen van grofvuil €56. De kosten van de curator zijn onbekend. Het faillissement is nog niet afgewikkeld en het is nog niet duidelijk of er een uitkering aan crediteuren zal plaatsvinden. Daardoor zijn ook de totale faillissementskosten nog niet bekend.

Tabel 11: waardenoverzicht Kleding BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	865.947,00 €		
Waarvan preferente cred.	78.206,00 €		
Waarvan concurrente cred.	784.444,00 €		
Waarvan separatisten	-		
Waarvan faillissementskosten waarvan curatorkosten	3.297,00 €		
Openstaande debiteuren	-		
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming	6.775,00 €	48.900,00 €	11.850,00 €

#### 8.5 Verhuis BV

Verhuis BV bestaat uit totaal drie verschillende bedrijven die allemaal in 1999 failliet zijn gegaan. Het oudste van de drie was uit 1974 en het jongste was uit 1993. De oorzaak van het faillissement is vooral gelegen in het feit dat het niet lukte de onderneming winstgevend te laten zijn, vanwege vooral



de hoge (aanvangs-)kosten voor de kantoren in Oost-Europa. Er waren verschillende schuldeisers betrokken bij het faillissement. Er was een schuld aan separatisten van €1.720.000, aan preferente schuldeisers van €324.242 en aan concurrente schuldeisers van €1.700.000. Er zijn taxatiekosten gemaakt van 2350 euro en curatorkosten van ongeveer €25.000. Het bedrijf is verkocht aan een Belgische transportonderneming. Het faillissement is nog niet geheel afgewikkeld, waarschijnlijk kan er nog een beperkte uitkering aan de (concurrente) crediteuren plaatsvinden.

Tabel 12: waardenoverzicht Verhuis BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	3.067.372,00 €	2.045.000,00 €	67%
Waarvan preferente cred.	195.022,00 €	195.022,00 €	100%
Waarvan concurrente cred.	1.100.000,00 €	77.628,00 €	7%
Waarvan separatisten	1.720.000,00 €	1.720.000,00 €	100%
Waarvan faillissementskosten	27.350,00 €	27.350,00 €	100%
waarvan curatorkosten	25.000,00 €	25.000,00 €	100%
Openstaande debiteuren	2.098.498,00 €	1.500.000,00 €	71%

	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming	1.593.450,00 €	2.275.198,00 €	1.800.000,00 €

## 8.6 Telecom BV

Telecom BV hield zich met name bezig met de levering, verkoop en marketing van telecommunicatie-apparatuur, producten en diensten op het gebied van geluid, gegevens en video, alsmede deelnemen in het voeren van bestuur over en het financieren van andere ondernemingen en vennootschappen, het stellen van zekerheid voor schulden van anderen en al hetgeen daarmee verband houdt. De vennootschap is onderdeel van een internationale groep die een Canadese moeder kent. Lange tijd was het de exclusieve aanbieder van internationaal telefoonverkeer en was het in bezit van de Canadese overheid. De groep kent 69 rechtspersonen in 41 landen. Sinds 1998 is het niet langer monopolist en heeft het bedrijf last van de concurrentie. In het snel groeiende netwerk waren grote bedragen geïnvesteerd. Om een indruk te geven van de grootte van het bedrijf worden hierbij enkele bedragen genoemd. Er is €352.874 aangetroffen aan liquide middelen, €1.000.000 stond op de bankrekening, €30.000 was er in kas, €1.000.000 aan debiteuren stond open (waarvan 3.000.000 oninbaar) Er was €2.000.000 aan dubieuze debiteuren. De schulden aan andere bedrijven van dezelfde moeder was 74 miljoen en de vorderingen 28 miljoen euro. Er stond voor drie miljoen euro open aan crediteuren en er was een bankgarantie voor €772.962 voor de huurovereenkomst. Van de debiteuren is uiteindelijk ongeveer €2.330.000 ontvangen. Van alle andere dochterbedrijven waren er een groot aantal failliet waardoor tien miljoen aan vorderingen niet meer voldaan hoefde te worden. Tijdens het faillissement zijn kosten gemaakt voor taxatie (€639), het aanhouden van enkele werknemers (€1174,78 per maand), bewaking van het netwerk (€130,72 per week) en de huur (€36.525 per drie maanden). De totale boedelkosten zijn €59.370. Hierbij zijn nog geen bemiddelingskosten meegerekend voor de verkoop en is nog geen rekening gehouden met de ontruimingskosten. Het loon van de curatoren is €150.507. Verder gaan grote bedragen naar beveiliging van het netwerk (€194.995), het UWV (€18.920) en de huur van het pand (€61.887). Wanneer we de kosten van het UWV van de totale boedelkosten afhalen blijft het bedrag dat tijdens het faillissement is uitgegeven over: €40.450. Dit bedrag is hoger dan de totaal verkregen gelden uit de verkoop van het netwerk en de inventaris. Het meeste geld is binnengekomen uit betalingen van debiteuren. Het mag duidelijk zijn dat er bij dit faillissement een behoorlijke tijdsdruk was, aangezien de kosten voor behoud van het netwerk erg hoog lagen. De activa stonden op de balans voor 32 miljoen, waarbij 33% van de activa 'in aanbouw' was. De inventaris is getaxeerd op een liquidatiewaarde van €11.375 en een onderhandse

verkoopwaarde van €279.475. Uiteindelijk is de inventaris verkocht voor €152.426. Het netwerk heeft bij voortzetting in hetzelfde gebouw een waarde van anderhalf miljoen tot 1,75 miljoen euro. Bij verhuizing van de apparatuur was het tussen de €350.000 en de €400.000 waard. Bij liquidatie zou de boedel tussen de €80.000 en de €100.000 waard zijn. Een andere taxateur kwam met een onderhandse verkoopwaarde van €138.650 en een liquidatiewaarde van €69.600. De koper was uiteindelijk bereid €300.000 te betalen maar na inbraak van belangrijke apparatuur zijn de restanten verkocht voor €100.000. Het faillissement is nog niet afgewikkeld, maar wel is duidelijk dat aan de concurrente crediteuren, na volledige voldoening van de preferente crediteuren, een uitkering kan worden gedaan. De hoogte daarvan is nog niet bekend en evenmin is bekend wat de uiteindelijke faillissementskosten zullen bedragen.

Tabel 13: waardenoverzicht Telecom BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	33.543.962,00 €		
Waarvan preferente cred.	59.190,00 €	59.190,00 €	
Waarvan concurrente cred.	32.843.978,00 €		
Waarvan separatisten			
Waarvan faillissementskosten waarvan curatorkosten	640.794,00 €	640.794,00 €	
Openstaande debiteuren	11.000.000,00 €	2.621.825,00 €	
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming	191.375,00 €	629.475,00 €	252.426,00 €

### 8.7 Restaurant BV

Restaurant BV is opgericht in 2001 en failliet gegaan in 2003. De redenen hiervoor zijn het wegvallen van de markt, een zwak management en een hoog kostenniveau. Na vestiging in een huurpand is het pand, waarin men zat, fors verbouwd en is de begroting met ruim €400.000 overschreden. Bovendien duurde de verbouwing zeven maanden langer dan gepland. De inrichting van de keukens en het restaurant, het servies, zilver en glaswerk is kostbaar en door de bestuurders met veel zorg uitgezocht. De verwachting was dat 40 % van de gasten buitenlands zou zijn. Bij de begroting is men uitgegaan van een bijna volledige bezetting voor lunch, diner in het restaurant en een à twee groepen van ongeveer 15 gasten in de daarvoor bestemde drie aparte ruimtes. Er rustte direct een grote financiële druk op de onderneming vanwege de overschreden bouwbeegroting. De kosten konden niet geheel uit de exploitatie worden voldaan. Daarom heeft de verhuurder aan de vennootschap medio 2002 een lening verstrekt van €453.000. Deze werd tegelijk met de maandelijkse huurtermijnen terugbetaald. In augustus 2002 kreeg het restaurant last van de economische recessie. Door de ramp van 11 september 2001 was het aantal Amerikaanse bezoekers al minder geweest dan verwacht. De recessie bracht het aantal bezoekers verder naar beneden. Het uitbreken van de ziekte Sars betekende een teruggang in het aantal Aziatische gasten. In januari en februari 2003 daalde het aantal bezoekers catastrofaal. Waar de omzet in 2002 nog 2,5 miljoen euro bedroeg, was deze in 2003 slechts 1,7 miljoen (waarbij van de fictie is uitgegaan dat na de sluiting in dezelfde verhouding zou zijn omgezet als in de voorgaande maanden). Al begin 2003 is men gaan zoeken naar meer financiers. De zware financiële druk maakte financiers echter terughoudend. De activiteiten van restaurant en winkel zijn vroegtijdig reeds tot een einde gekomen door de ontruiming van de panden door de verhuurder. Financiële lastendruk maakte overname uit surseance niet aantrekkelijk voor investeerders. Aangezien de verhuurder een claim had van €900.000 zal deze ook niet hebben staan springen om voortzetting van de activiteiten, mits de schulden alsnog zouden worden voldaan. Het is onduidelijk waarom een doorstart uit het faillissement niet mogelijk is geweest. Wellicht was het moeilijk kopers te vinden en bracht een veiling meer geld

op. De gehele inboedel is dan ook geveild aan particulieren via een webveiling. Er was een schuld aan separatisten. De bank had pandrecht op de inventaris en bestuurders zijn aansprakelijk met hypotheek op hun huis tot €13.445. Diverse andere bedrijven waren hoofdelijk medeverbonden. De bank heeft een lening uitstaan van totaal: €18.454. De verhuurder: €2.501 (gestorte waarborgsom) en €3.324 (bankgarantie) Een derde rechtspersoon en een derde natuurlijk persoon zijn voor een gedeelte hoofdelijk aansprakelijk. De schuld aan de verhuurder is ongeveer 900.000 euro. De bank heeft verzocht de inventaris te verkopen, waarbij 10% ten goede van de faillissementsboedel mag komen. Er was voor een bedrag van €50.000 aan concurrente schuldeisers, openstaande debiteuren: €60.000, preferente crediteuren: €75.432, belastingdienst: €7.682 en UWV €124.120, separatisten (de bank): €20.900, de verhuurder: €900.000 en de leasemaatschappij: €204.201. Veilingopbrengst: €10.856 liquidatiewaarde: €6.000. Overige spullen uit het pand hebben waarde van €150.720 bij gebruik in het pand en €30.000 bij gebruik buiten het pand.

Tabel 14: waardenoverzicht Restaurant BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	2.474.653,00 €		
Waarvan preferente cred.	399.552,00 €		
Waarvan concurrente cred.	650.000,00 €		
Waarvan separatisten	1.425.101,00 €		
Waarvan faillissementskosten waarvan curatorkosten			
Openstaande debiteuren	60.000,00 €		
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming	156.000,00 €		110.856,00 €

### 8.8 Theater BV

Theater BV is opgericht in 2000 en is in 2002 failliet verklaard. Theater BV houdt zich bezig met de productie en exploitatie van theater. In het bijzonder werd een bepaalde musical opgevoerd in een nieuw gebouwde pand in Amsterdam zuid oost. De ondernemer had geen ervaring in dit vak en heeft zijn geld verdiend met handel. Op de gehuurde grond is een pand gebouwd met een koninklijke uitstraling waarin later kroonluchters kwamen te hangen en waarbij men bij de pauzes champagne in gegraveerde glazen kreeg. De kosten liepen hierbij vooral hoger op dan gepland door de strenge bouwregels, de eisen voor afgifte van de vergunningen ten behoeve van bijvoorbeeld brandveiligheid. Veel kaarten werden aan bedrijven verkocht. Aan particulieren werd relatief weinig aandacht geschonken. Slechte recensies zorgden voor een teruglopend bezoek. Kaarten werden steeds goedkoper aangeboden. Bij het faillissement is een doorstart wel onderzocht maar, degenen die verantwoordelijk waren voor de productie hebben hun contract opgezegd waarna het verboden was het materiaal nog op te voeren. Er zat bijna zeven miljoen euro eigen geld in en bovendien was de oprichter hoofdelijk aansprakelijk voor de huur van de grond tot een bepaalde hoogte. De twee aanwezige Smarts zijn terugverkocht aan de dealer (€1.250), de huur van videoprojectoren is terugontvangen (8.186), papiergeld in beslag genomen (€4.000), de kostuums zijn aan één koper verkocht (€15.000) en het pand is verkocht aan de gemeente (€50.000). De schuld aan de separatisten, de bank, was opgelopen tot €2.980.183. De bank heeft onderpand op de inventaris, de voorraden en de vorderingen. De fiscus had echter bodemrecht waardoor de bank zijn rechten niet (direct) kon uitoefenen. De schuld aan de preferente schuldeisers bestaat uit een schuld aan de belastingdienst (€30.000) en een schuld aan het UWV (€88.543 en €47.094 boedelschuld). De concurrente schuldeisers hebben in totaal een schuld van €2.664.060 inclusief een claim van de ondernemer zelf, (ongeveer de helft van dit bedrag) en €65.000 aan kaartjes. Verder zijn er tijdens het

faillissement nog kosten gemaakt voor de boekhouding door een voormalig werknemer van de ondernemer, de accountant en de huur van apparatuur ten behoeve van beveiliging en verlichting van het pand.

Tabel 15: waardenoverzicht Theater BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaalt
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	16.561.880,00 €		
Waarvan preferente cred.	752.637,00 €		
Waarvan concurrente cred.	12.829.060,00 €		
Waarvan separatisten	2.980.183,00 €		
Waarvan faillissementskosten			
waarvan curatorkosten			
Openstaande debiteuren			
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming			

### 8.9 Advies BV

Dit financiële adviesbureau is opgericht in 1995 en failliet gegaan in 2003. Het bedrijf was een bemiddelingsbedrijf op basis van een franchise overeenkomst met Advies Totaal BV en de in die overeenkomst nader gestelde voorwaarden op het gebied van sparen, beleggen, pensioenen en verzekeringen. Veel klanten hebben hun verzekeringspremies geroyeerd waardoor de tussenpersoon een groot deel van de afsluitprovisie moest terugbetalen. Vanwege een grote portefeuille spaarloonregelingen was het bedrijf erg gevoelig voor het royeren van deze polissen. Na de versoering van deze spaarloonregelingen, hebben veel klanten van de vennootschap hun polissen beëindigd en moest de vennootschap in korte tijd aanzienlijke bedragen aan Advies BV terugbetalen. Dit heeft uiteindelijk tot het faillissement geleid. Er waren 17 mensen in dienst en er waren twee panden waarvandaan gewerkt werd. De inventaris is aan de vader van de directeur/aandeelhouder van de failliete onderneming verkocht na taxatie. (9210 euro). Het grootste deel van de verzekeringsportefeuille is niets waard aangezien er een aanzienlijk retourrisico op zit. Er is een boedelbijdrage van 2000 euro betaald voor de polissen door Advies Totaal BV. Een deel van de portefeuille waarop slechts een gering retourrisico zit, met name spaarbelegpolissen, maar waarin wel een groot risico zit van claims van de beleggers (vergelijkbaar met de Dexia-claims), is voor €3.500 verkocht aan de Aegon.

Tabel 16: waardenoverzicht Advies BV

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaalt
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten			
Waarvan preferente cred.			
Waarvan concurrente cred.			
Waarvan separatisten			
Waarvan faillissementskosten			
waarvan curatorkosten			
Openstaande debiteuren			
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming			14.710,00 €

### 8.10 Stichting Help

Deze thuiszorg stichting is opgericht in 1986 en failliet verklaart in 2003. Enige tijd voor het faillissement zijn er problemen ontstaan met de toenmalige directeur. Daarvan werd de arbeidsovereenkomst ontbonden. Er is echter geen vervanger gevonden voor het management. De

bestuurlijke macht werd op een gegeven moment overgedragen aan een collega-bedrijf. De situatie bleek echter erger dan gedacht. Zo zijn er financiële problemen ontstaan en is het aantal thuiswonenden dat zorg nodig heeft zeer beperkt aangezien er nauwelijks aan acquisitie is gewerkt en er gelijktijdig een groot aantal cliënten is weggefallen die 24-uurs verzorging nodig hadden. Er is krediet aangevraagd, maar daar konden geen zekerheden tegenover gezet worden. Er is geprobeerd om meer klanten binnen te krijgen maar dit had op korte termijn geen effect. De doelstelling bij het faillissement was de zorg te kunnen behouden voor de huidige cliënten. Dankzij de inzet van de medewerkers was dit geen probleem. Het klantenbestand is door een collegabedrijf overgenomen voor €500 en 40 van de 73 medewerkers zijn na een sollicitatieronde opnieuw aangenomen. De onderhandse waarde van de inventaris was €925. Verder waren er nog een auto aanwezig (€600) en een scooter (€1000). De omzet over de maanden dat de stichting failliet was is geraamd op €0.000. De boedel is verkocht via een internetveiling voor €1750. Daarbij is een percentage van 15% afgesproken. De bank is in deze separatist en heeft een vordering van €14972 waarbij zij pandrecht hebben op de inventaris, de vervoersmiddelen en de debiteuren. Preferente schuldeisers waren de belastingdienst (€329) en het UWV (€135563 euro). Het UWV heeft bovendien een boedelvordering van €79.849. Concurrente crediteuren zijn €3000. In totaal zijn er 72 uren in dit faillissement gestoken.

Tabel 17: waardenoverzicht Stichting Help

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaald
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	798.633.892,00 €		
Waarvan preferente cred.	798.633.892,00 €		
Waarvan concurrente cred.			
Waarvan separatisten			
Waarvan faillissementskosten			
waarvan curatorkosten			
Openstaande debiteuren			
	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs
Verkochte boedel / onderneming		14.925,00 €	

## 8.11 Analyse van de resultaten

Bij de analyse van de resultaten wordt voornamelijk gekeken naar de vijf onderscheiden inefficiënties: prijs van de failliete boedel, aantal faillissementen, de faillissementskosten, de faillissementsschuld en de mate van fraude. Daarbij is gekeken naar de rollen van de verschillende spelers. Bovendien is bekeken in hoeverre schuldeisers zijn uitbetaald en debiteuren hebben betaald. In de faillissementsverslagen was weinig financiële informatie beschikbaar. Dit heeft een goede financiële analyse in de weg gestaan.

### 8.11.1 Prijsbepalende factoren

Het is zeer moeilijk gebleken goede vergelijkingen te maken tussen de prijzen die verkregen zijn voor de bedrijven en de taxatiewaarde aangezien er veel gegevens ontbreken. Wel is gekeken in hoeverre wat mogelijke prijsbepalende factoren zijn geweest. In vijf van de tien gevallen was er slechts sprake van één koper waarbij in vier gevallen de koper de ondernemer van de failliete BV was of de moedermaatschappij. In drie gevallen waren de activa verkocht voordat het bedrijf failliet was en was er weinig meer te verkopen. Bij drie van de organisaties is de boedel geveild en in één geval was het product zo specialistisch dat de doelgroep zeer beperkt bleek en de prijs daardoor erg laag uitkwam. Verkoop middels een veiling of aan de ondernemer zelf lijkt voor weinig prijsverschil te zorgen. Het lijkt dan ook alsof het niet uitmaakt of een bedrijf geveild wordt of doorgestart. Bij een doorstart is er

echter sprake van de overname van een onderneming in plaats van een boedel waarbij goodwill zou moeten kunnen worden berekend. Vaak is de verkoop voor het faillissement al zo goed voorbereid dat de curator niet op zoek is gegaan naar andere kopers. Aangezien activa al zijn verkocht voor het faillissement is er daarom vaak geen geld meer in de boedel waaruit het salaris van de curator kan worden betaald. Dat de kwaliteit van informatie belangrijk blijkt, is te merken aan het feit dat de meeste ondernemingen zijn verkocht aan degene die over de meeste informatie beschikt (de oud ondernemer). Bij de veiling was een minimale verstrekking van informatie nodig aangezien er geen sprake was van een doorstart. Het is niet goed terug te vinden in de onderzoeken of er te weinig informatie beschikbaar is gesteld. De invloed hiervan op de prijs is dan ook niet te meten. In de gevallen waarbij de activa voorafgaand aan het faillissement zijn verkocht is er geen kans geweest een goed informatiepakket samen te stellen. Bij Telecom BV, Stichting Help en Kleding BV had men wellicht door meer informatie beschikbaar te stellen een grotere doelgroep voor verkoop kunnen bereiken. De tijdsdruk lijkt in alle gevallen een grote rol te spelen aangezien de kosten bij het lang aanhouden van de organisatie oplopen en in sommige gevallen lagere inkomsten genereren. Bovendien is niet in elke organisatie voldoende geld in de boedel beschikbaar om de kosten van de curator volledig te betalen. Bij Telecom BV blijkt hoe hoog de kosten kunnen oplopen door een gedeelte van de organisatie aan te houden. De kosten om het netwerk aan te houden waren vele malen hoger dan de uiteindelijke verkoopprijs van de activa. Dit leek echter zeer moeilijk vooraf in te schatten. Ook bij Theater BV en Kleding BV speelde dit probleem. Bij Theater BV was echter snel duidelijk dat er geen doorstart met dezelfde activiteit kon zijn waardoor er snel gehandeld kon worden. Bij Kleding BV speelden veel onzekerheden mee waardoor men heeft gekozen voor een relatief veilige verkoopwijze: een veiling. Bij Stichting Help bleek geen financiële tijdsdruk, maar vooral een sociale tijdsdruk aangezien cliënten een zorgbehoefte hadden. Over de overige prioriteiten van de curator en de hoeveelheid geld in de boedel is moeilijk iets te melden aan de hand van de faillissementsverslagen. Het lijkt erop dat er in alle gevallen zorgvuldig door de curator is gehandeld en dat is getracht de hoogste prijs te bereiken tegen een aanvaardbaar risico. De curator leek in sommige gevallen te zijn beperkt doordat activa alvorens het faillissement zijn verkocht waardoor geen marktwerking plaats heeft gevonden. Ook bleek het moeilijk om de potentiële kopers snel te bereiken, waardoor gekozen is voor een relatief veilige veilingverkoop. Tijdsdruk blijkt een zeer belangrijke factor maar dit heeft vooral te maken met oplopende kosten en niet zo zeer met een terugzakkende prijs van de onderneming. Dit was slechts bij één faillissement het geval.

Tabel 18: prijsvergelijkingen

	liquidatiewaarde	Going concernwaarde	verkoopprijs	% op liquidatiewaarde	% onder going concernwaarde
Bouw BV	147.700,00 €	183.000,00 €	161.817,00 €	10%	13%
Machine BV	542.100,00 €	1.000.300,00 €	950.000,00 €	75%	5%
Kleding BV	6.775,00 €	48.900,00 €	11.850,00 €	75%	313%
Telecom BV	191.375,00 €	629.475,00 €	252.426,00 €	32%	149%
Restaurant	156.000,00 €		110.856,00 €	-29%	NVT
Verhuis BV	1.593.450,00 €	2.275.198,00 €	1.800.000,00 €	13%	26%
Gemiddelde	439.566,67 €	827.374,60 €	547.824,83 €	29%	96%

### 8.11.2 Aantal faillissementen

Er is gekeken in hoeverre faillissementen te voorkomen zijn geweest. Hierbij speelt de reden van faillissement een grote rol. Bedrijven zijn over het algemeen failliet gegaan door slecht management (speelde mee bij zes van de tien faillissementen), hoge investeringen (factor bij zeven van de tien faillissementen) het wegvallen van de markt (factor bij zes van de tien faillissementen) en mogelijke gebruik als kosten BV (in drie van de tien gevallen). Bij drie faillissementen werd het faillissement

gebruikt als middel om door te starten. De helft van de faillissementen is deels doorgestart. Over informele reorganisaties is moeilijk iets te zeggen aan de hand van de faillissementsverslagen.

### 8.11.3 *Faillissementskosten*

Het is moeilijk te zeggen of er te veel kosten gemaakt zijn tijdens de faillissementen. Bij grote faillissementen, zoals dat van Telecom BV zijn de kosten weliswaar erg hoog ten opzichte van de generieke opbrengsten maar het is niet duidelijk of dit voorkomen had kunnen worden. Aan kleine faillissementen waar weinig in de boedel overblijft wordt veelal minder tijd besteed door de curator. Dit kan komen doordat er geen geld is voor extra uren. Het blijkt dat het vergaren van marktkennis veel tijd en daarom ook veel geld kost. Uit de faillissementsverslagen ontstaat het beeld dat curatoren niet onderling overleggen, maar de faillissementen individueel behandelen. Mijn inziens is soms niet uitgebreid gezocht naar een potentiële klantengroep aangezien dit veel extra tijd en kosten met zich mee zou brengen.

### 8.11.4 *Faillissementsschuld*

De bank speelt in alle gevallen een leidende rol als het gaat om het bepalen van de faillissementsschuld. Op het moment dat de bank risico zou gaan lopen wordt faillissement aangevraagd. Vaak zijn bedrijven failliet gegaan door hoge investeringen. Dit is bij zeven van de tien faillissementen het geval geweest. In drie van de tien gevallen lijken kosten op de BV te zijn gemaakt ten behoeve van andere BV's (Antwoord BV, Bouw BV, en Kleding BV) en ten koste van schuldeisers.

Tabel 19: uitbetaalpercentages

	Schuld / waarde	Uitbetaald	Percentage uitbetaalt
Totaalschuld inc. Separatisten en faillissementskosten	3.067.372,00 €	2.045.000,00 €	67%
Waarvan preferente cred.	195.022,00 €	195.022,00 €	100%
Waarvan concurrente cred.	1.100.000,00 €	77.628,00 €	7%
Waarvan separatisten	1.720.000,00 €	1.720.000,00 €	100%
Waarvan faillissementskosten	27.350,00 €	27.350,00 €	100%
waarvan curatorkosten	25.000,00 €	25.000,00 €	100%
Openstaande debiteuren	2.098.498,00 €	1.500.000,00 €	71%

### 8.11.5 *Fraude*

Bij drie van de faillissementen lijkt het erop dat er kosten gemaakt zijn op de failliete BV om bij een andere BV onder dezelfde groep een positief resultaat aan te tonen. De verliezen zijn dan voor de schuldeisers en de winsten voor de ondernemer. Dit kan gezien worden als een vorm van fraude. Bij Bouw BV was het bovendien niet duidelijk in hoeverre alle gekochte activa waren betaald. Bij Kleding BV was kleding aan winkels geleverd die pas bij verkoop betaald hoefde te worden. Het is onduidelijk of de rekeningen betaald zijn en de restanten geretourneerd zijn.

### 8.11.6 *Rollen van de verschillende partijen*

De bank speelt over het algemeen een zeer belangrijke en vaak bepalende rol. De bank verschaft zichzelf een grote mate van zekerheid waardoor bij een faillissement meestal de volledige schuld terugbetaald kan worden. Ditzelfde geldt voor andere separatisten zoals leasemaatschappijen en bedrijven die leveren onder voorbehoud van eigendom. Het is niet bij ieder faillissement duidelijk gebleken wat de zekerheden zijn buiten de zekerheden in het bedrijf zelf. Voor de gefailleerde ondernemer is het faillissementen niet altijd het einde. In een aantal gevallen is het faillissement gebruikt om te kunnen reorganiseren. Dit lijkt zonder begeleiding te zijn gegaan waardoor naar mijn mening de mogelijkheid bestaat dat de onderneming snel weer failliet zou kunnen gaan. In een aantal

gevallen zijn crediteuren ook opzettelijk benadeeld door het doorberekenen van kosten van een andere BV in de nu failliete BV. De curator lijkt moeite te hebben met het snel bij elkaar krijgen van een serieuze groep potentiële kopers die over voldoende informatie beschikken om een goed bod uit te kunnen brengen. De curator heeft dit over het algemeen ondervangen door de boedel aan de oud ondernemer te verkopen of door gebruik te maken van een veiling. Het lijkt er wel op dat er voldoende gebruik is gemaakt van hulp op het financieel gebied. Crediteuren lijken in alle faillissementen een geduldige, passieve rol te hebben. Er wordt voornamelijk onderhandeld tussen de curator, de ondernemer, de separatisten, de belastingdienst, het UWV en potentiële kopers. Crediteuren lijken niet veel in te brengen te hebben en ontvangen uiteindelijk ook maar zeer weinig terug.

Tabel 20: redenen faillissement en wijze van verkoop

	Rede faillissement	Doorstart	Wijze verkoop
Antwoord BV	-markt -investeringen -management -fraude	Ja	Verkoop aan gefailleerde
Bouw BV	-markt -investeringen -fraude	Ja	Verkoop aan gefailleerde
Machine BV	-markt -investeringen	Ja	Verkoop aan gefailleerde
Kleding BV	-management	Nee	Veiling
Verhuis BV	-onbekend	Onbekend	Onbekend
Telecom BV	-investeringen -markt	gedeeltelijk	rechtstreekse verkoop
Restaurant BV	-markt -investeringen	Nee	Veiling
Theater BV	-Management	Nee	Veiling en rechtstreekse verkoop
Advies BV	-Markt	Gedeeltelijk	Rechtstreekse verkoop
Stichting Help	-Management	Ja	Rechtstreekse verkoop

### 8.12 Conclusies faillissementsverslagen

In de faillissementsverslagen is onderzocht in hoeverre sprake is van de vijf eerder genoemde inefficiënties: de prijs van de failliete onderneming, de schuldhoogte in de onderneming, de kosten bij het faillissement, de mate van fraude en het aantal faillissementen.

Het is opvallend dat bedrijven die een doorstart gemaakt hebben, een bedrag betaald hebben dat ten opzichte van de getaxeerde waarden, gelijk is aan de bedragen die zijn verkregen bij de veiling van de goederen. Dit betekent dat er veelal geen goodwill is betaald. In een aantal gevallen was de boedel voordat het bedrijf failliet ging al verkocht (en soms niet betaald), om zo in een andere rechtsvorm door te starten. In de meeste gevallen was er sprake van een gering aantal kopers. De kwaliteit van de informatie blijkt erg belangrijk uit het feit dat het bedrijf over het algemeen is overgenomen door het bedrijf dat over de meeste informatie heeft beschikt. In alle faillissementen speelt tijdsdruk een belangrijke rol. Vooral om olopemde kosten te sparen moet snel gewerkt worden. De kosten van een failliet bedrijf kunnen aanzienlijk oplopen. Soms in een veelvoud van wat er voor de activa verkregen



kan worden. De curator lijkt moeite te hebben snel de doelgroep te bereiken en een goede prijs te verkrijgen. De keuze voor een doorstart of liquidatie lijkt in alle gevallen een weloverwogen keuze van de curator. Hierbij zijn naar mijn weten geen fouten gemaakt en in veel gevallen is hulp op andere gebieden dan juridische van buitenaf ingeschakeld.

De reden voor faillissement is een belangrijke factor als het gaat om het aantal faillissementen in Nederland. Slecht management, hoge investeringen en het wegvallen van een markt vormen de belangrijkste redenen van faillissement. De hoge investeringen zorgen over het algemeen ook voor de hoogte van de schuld. De bank speelt een belangrijke rol bij het verstrekken van de financieringen. Bovendien heeft de bank inzicht in de ontwikkeling van het bedrijf en bepaald het over het algemeen het tijdstip waarop een bedrijf failliet gaat. In 30% van de gevallen kan fraude oorzaak zijn van het oplopen van de schulden. Kosten worden soms onevenredig over verschillende BV's verdeeld en in sommige gevallen zijn activa vroegtijdig verkocht en is niet voor de goederen betaald. Bovendien is niet in alle gevallen duidelijk geweest wat zicht op het moment van verkoop in de boedel bevond.

De ondernemer ziet het faillissement vaak als het einde als het begin. Dit is te zien aan het percentage bedrijven dat is doorgestart na faillissement. Bij het doen van hoge investeringen lijkt er geen sprake te zijn geweest van het opzettelijk benadelen van crediteuren. Wel zijn naar mijn idee benadeeld op het moment dat de activa voor het faillissement verkocht worden zonder afdracht van goodwill. Bovendien zijn sommige investeringen gedaan in de BV die eigenlijk in andere BV's hadden moeten gedaan. Hiermee zijn crediteuren en aandeelhouders van de andere BV's misleid. De curator lijkt moeite te hebben met het bereiken van de doelgroep. Daarbij blijkt dat de curator onder een enorme tijdsdruk staat waarin genoeg informatie beschikbaar moet worden gemaakt om te bepalen of een bedrijf doorstart of niet. De bank heeft over het algemeen een goed inzicht in de ontwikkelingen van het bedrijf en lijkt het tijdstip van faillissement te bepalen. De bank werkt over het algemeen mee met de curator en andersom. Andere separatisten komen soms na de verkoop van de boedel met het claimen van een bedrag dat daarvoor stond.

## 9 Samenvatting, conclusies en aanbevelingen

In dit hoofdstuk wordt antwoord gegeven op de probleemstelling van het onderzoek. De hoofdpunten uit alle hoofdstukken zijn beschreven en er is een koppeling gemaakt tussen het theoretisch en het empirisch onderzoek. Daarnaast zijn de knelpunten van de huidige wetgeving uitgelicht en zijn mogelijke oplossingen hiervoor aangedragen in de conclusies en aanbevelingen.

### 9.1 Samenvatting

In dit onderzoek zijn prijsbepalende factoren beschreven bij de verkoop van een onderneming in faillissement. Behalve de prijs is er een aantal andere inefficiënties behandeld die ervoor zorgen dat schuldeisers minder geld terugkrijgen. Om de totale schuld zo laag mogelijk te houden is het van belang dat: er zo weinig mogelijk faillissementen zijn, de schuld in het faillissement zo laag mogelijk is, er geen sprake is geweest van fraude, de kosten van het faillissement zelf minimaal zijn en de prijs zo hoog mogelijk is.

In Nederland blijkt er vooral veel onvrede te bestaan over de huidige Surseancewet. Zo wordt de surseance vaak te laat aangevraagd, op het moment dat schulden al hoog opgelopen zijn. Deze schulden zijn niet altijd volledig te saneren in de surseanceperiode en bovendien zijn er beschermende maatregelen voor het personeel. Om te reorganiseren wordt dan ook vaak niet de surseance, maar de faillissementsprocedure gebruikt. Middels een faillissement kan men goedkoop van personeel afkomen en doorstarten op kosten van de crediteuren. Dit laatste wordt niet altijd als positief gezien en lokt misbruik van de wetgeving uit. Uit verschillende inzichten blijkt dat er geen overeenstemming is over de vraag of de wet gebruikt, of misbruikt wordt. Ook curatoren verschillen hierover van mening waardoor aangifte van fraude niet altijd gedaan wordt. Bedrijven worden soms gesaneerd middels een informele reorganisatie, maar daar zijn weinig gegevens over. In Nederland is er een discussie over de uitvoering van de faillissementsprocedure. Nu is de curator altijd een jurist, maar er wordt gepleit voor samenwerking van meerdere disciplines en de invoering van een aparte faillissementsrechter.

Uit het empirisch onderzoek blijkt dat een groot deel van de bedrijven in moeilijkheden geen gebruik maakt van surseance of de faillissementsprocedure, maar op informele wijze reorganiseert. Deze wijze blijft echter voor een groot deel onzichtbaar voor buitenstaanders. Een groot gedeelte van de surseances belandt vrijwel direct in faillissement. Nederland kent de laatste jaren een stijgend aantal faillissementen en bij eenmanszaken zijn de schulden de laatste jaren gemiddeld 60% gestegen. In 43% van de openstaande schulden van failliete eenmanszaken is mogelijk fraude. Uit diverse inzichten blijkt dat men graag hogere eisen zou zien bij de oprichting van een bedrijf, dat bedrijven beter begeleid worden, er een periodieke doorlichting plaatsvindt en dat er acties worden ondernomen in het geval van een negatief eigen vermogen. Tevens zouden de beschermende personeelsmaatregelen in de surseance van betaling moeten worden aangepast.

Uit de interviews bleek dat men het slechte management, de markt of het uitblijven van een betaling ziet als reden voor faillissement. De bepaling van de prijs wordt erg moeilijk gevonden omdat er snel gehandeld moet worden en het failliete bedrijf niet te vergelijken is met andere bedrijven. De rol van de jurist als curator staat ter discussie. Tevens zou een prikkel ontbreken om de uiterste prijs voor een bedrijf te kunnen krijgen. De rol van de bank is zeer belangrijk omdat deze veelal bepaalt wanneer een bedrijf failliet gaat en of het bedrijf doorgestart wordt. Dit wordt niet altijd als positief gezien, aangezien deze macht voornamelijk in eigen belang gebruikt zou worden.

Uit de afgenomen enquêtes blijkt, dat er een groot verschil van mening bestaat de curator en de andere partijen. Vooral als het gaat om de faillissementskosten, het aantal faillissementen en de invulling van de rol als curator. Men is het er wel over eens dat de schulden te hoog zijn opgelopen en de prijs van een failliet bedrijf aan de lage kant is. Om een hogere prijs te verkrijgen zou men betere mogelijkheden moeten hebben om de kopers te bereiken. Dit is tevens terug te vinden in de onderzochte faillissementsverslagen. De schuldhoogte zou omlaag kunnen door eerder in te grijpen en betere begeleiding aan de ondernemer te bieden. Bestuurders zouden aansprakelijk kunnen worden gesteld bij het te laat indienen van de surseance van betaling.

Uit de faillissementsverslagen blijkt dat er bij de helft van de faillissementen met slechts één serieuze koper contact is geweest. In de meeste gevallen was dit de oud ondernemer zelf en in een aantal gevallen was de boedel al verkocht alvorens het bedrijf failliet is gegaan. De ondernemer heeft het faillissement in dat geval gebruikt als mogelijkheid om door te starten. In 30% van de gevallen kan sprake zijn geweest van fraude. Er zijn kosten gemaakt binnen de failliete BV die eigenlijk bij een andere BV horen. In 70% van de gevallen was er sprake van hoge investeringen die hebben bijgedragen aan het faillissement.

## **9.2 Conclusies**

In de conclusies is antwoord gegeven op de probleemstelling. Behalve prijsbepalende factoren zijn ook enkele andere inefficiënties behandeld en teruggekoppeld met enkele theorieën. De belangrijkste inefficiënties zijn de prijs van het failliete bedrijf en de schuldhoogte in het faillissement volgens de curatoren en de andere partijen. Verder worden de kosten van het faillissement, het aantal faillissementen en de mate van fraude belangrijk gevonden.

De prijs waarvoor failliete bedrijven verkocht worden, wordt over het algemeen erg laag gevonden. Als de prijzen worden vergeleken met de taxatiewaardes blijkt dat de prijzen van bedrijven die doorstarten niet veel verschillen van bedrijven die worden geliquideerd. Er is dan ook niet altijd goodwill betaald. In 50% van de onderzochte faillissementen was er sprake van maar één serieuze klant. In 40% van de gevallen was dit de oud ondernemer. In 30% van de gevallen waren de activa reeds verkocht voor het faillissement en was het onmogelijk om het bedrijf te verkopen. In alle gevallen was er sprake van een enorme tijdsdruk waarbij kosten soms hoger opliepen dan dat er uiteindelijk voor de activa is ontvangen. Het inschakelen van meerdere disciplines is mogelijk om de prijs op te drijven, even als het adverteren van de bedrijven. In de praktijk blijkt dat er wel gebruik wordt gemaakt van kennis van externen voor bijvoorbeeld de boekhouding of de administratie. Als het gaat om de verkoop wordt dit veelal wel afgehandeld door de curator. In 30% van de onderzochte faillissementen is een veiling ingeschakeld. Dit waren bedrijven die over het algemeen niet meer doorgestart konden worden. Bedrijven die wel doorgestart hadden kunnen worden hebben dit veelal gedaan voor het faillissement. Het inschakelen van andere disciplines lijkt bij deze faillissementen niet voor een hogere prijs te kunnen zorgen, al is daar aan de hand van dit onderzoek moeilijk iets van te zeggen. Er zijn verschillende theorieën behandeld over waarde en prijs. Moerland (1990) en Duffhues (1991) stellen dat er een verschil is tussen waarde en prijs. Uit de onderzochte faillissementen blijkt dat er een beperkte bereik is van de markt en nauwelijks tijd voor om een onderhandelingsstrategie toe te passen zoals die in het schema van Lembre (1974) staat. Een optie benadering, zoals Agion, Hart en Moore (1992) voorstellen lijkt geen haalbare kaart op de onderhavige faillissementen. De uitstaande bedragen van concurrente crediteuren zijn over het algemeen te laag en het is de vraag in hoeverre

deze crediteuren een hogere prijs kunnen verkrijgen. Aangezien er niet of nauwelijks goodwill betaald wordt vallen twee van de drie factoren af die Rappaport noemt om de ondernemingswaarde te schatten. Zo wordt vaak wel naar de stand-alone waarde gekeken van de onderneming, maar nauwelijks naar de waarde die een acquisitie met zich meebrengt. Bovendien wordt er geen extra geld betaald voor de zeggenschap die de nieuwe eigenaar krijgt over de onderneming. Terwijl een overname uit faillissement vaak nog interessanter kan zijn dan een normale overname, aangezien gekozen kan worden welk personeel men wel of niet mee wil nemen en bovendien zijn er geen schulden meer aanwezig in de boedel.

De schuldhogte wordt in belangrijke mate bepaald door de vraag of er op tijd wordt ingegrepen en of er begeleiding is om bedrijven in moeilijkheden te helpen. In 70% van de onderzochte faillissementen zijn er hoge investeringen aan het faillissement vooraf gegaan. In 30% van de gevallen lijkt het alsof er kosten van andere BV's naar de, nu failliete BV zijn doorgeschoven. De bank is over het algemeen vroegtijdig op de hoogte van de verslechterde situatie en bepaalt in veel gevallen het tijdstip van insolventie. Een gebrek aan begeleiding, signalisatie en ingrijpen bij een negatief eigen vermogen worden gezien als de hoofdoorzaken voor het oplopen van de schuld. Crediteuren accepteren bovendien dat de schuld hoog oploopt. Het aantal faillissementen is onder andere afhankelijk van de oorzaak van faillissementen. Hierbij is een scheiding aan te brengen tussen interne en externe oorzaken. De invloed van (externe) macro-economische factoren zoals Altman (1983) die noemt zijn niet te achterhalen uit het onderzoek. Het krachtenmodel van Porter geeft wel een aantal mogelijkheden van externe factoren aan die we ook terug kunnen vinden in de faillissementen. Zammuto en Cameron (1985) geven aan dat een bedrijf geleidelijk of plotseling in de problemen kan komen door een verschuivende of krimpende markt. Bedrijven die geleidelijk failliet gaan kunnen vroegtijdig aangepakt worden. Bedrijven die te maken hebben met een krimpende markt kunnen reorganiseren en bedrijven die te maken hebben met een verschuivende markt kunnen innoveren. Het is moeilijk te zien in welke bedrijfsprocessen van Porter (1980) het is fout gegaan in het geval een bedrijf failliet is gegaan. Uit het groeimodel van Greiner (1972) blijkt dat elke groeifase zijn eigen problemen kent. In de praktijk is het moeilijk te achterhalen of er sprake is geweest van zo'n groeifaseprobleem. Wel zijn veel bedrijven failliet gegaan die eigenlijk te vroeg investeerden in groei.

Het aantal faillissementen is in grote mate afhankelijk van de redenen van faillissement. Uit de faillissementsverslagen bleek dat in 70% van de faillissementen vooraf hoge investeringen waren gedaan. In 60% was het slechte management van invloed, in 60% was de terugvallende markt een factor en in 30% is sprake geweest van mogelijke fraude. In 30% van de bedrijven hebben bedrijven het faillissement bewust gebruikt om door te starten.

De kosten van faillissementen maken bijna de helft uit van de totale uitgaven in de faillissementsperiode. De gemiddelde crediteur ontvangt echter maar twee procent terug. Het lijkt er niet op dat er door de curator niet buitensporig veel kosten zijn gemaakt. Wel is het opvallend dat veel werk door de curator zelf wordt gedaan, wat de kosten wel opdrijft. Gemiddeld is er zo'n €974.000 schuld waarvan €167.000 in het faillissement wordt opgehaald en waarvan zo'n €58.000 naar de boedelkosten gaat. Dit is een aanzienlijk hoog bedrag als wordt gekeken naar het totale bedrag dat wordt uitgekeerd. Het is echter maar een klein gedeelte ten opzichte van de totale openstaande schuld (vijf procent). De directe kosten (curatorkosten, veilingkosten), zoals Calje (2000) deze onderscheidt van de indirecte kosten, zijn gemakkelijk te bepalen. Al is dit niet altijd alle informatie beschikbaar uit de faillissementsverslagen waardoor er niet een benadering ten opzichte van de marktwaarde van de

onderneming te bepalen is, zoals Warner (1977), Weiss (1990) en Altman (1984) dat hebben gedaan. Over de alternatieve of indirecte kosten is helemaal niets te zeggen in dit onderzoek. Het 'common pool problem' zoals Jackson (1989) dat beschrijft lijkt niet plaats te hebben gevonden bij de onderzochte faillissementen.

Het blijkt niet helemaal duidelijk wanneer er fraude gepleegd wordt omdat gebruik en misbruik van de Faillissementswet door verschillende partijen anders wordt gezien. Zelfs bij curatoren bestaat er geen eenduidig beeld over de doelstelling van een faillissement. De faillissementsprocedure wordt in sommige doorstarttrajecten gebruikt om personeel en schulden op een goedkope manier kwijt te raken. Dit wordt zowel als misbruik als gebruik gezien. Het verkopen van de activa, voordat een bedrijf failliet is, zorgt ervoor dat niet de hoogste prijs voor de activa kan worden verkregen. Dit heeft als gevolg dat schuldeisers benadeeld worden. Aan de andere kant kan het zo zijn dat een gedeelte wordt doorgestart waardoor arbeidsplaatsen blijven bestaan. In 30% van de onderzochte faillissementen is sprake geweest van een mogelijke vorm van fraude. Hierbij gaat het om het belasten van kosten in een BV die eigenlijk in een andere BV thuishoren en het verkopen van activa aan een andere BV zonder hiervoor te betalen. Er heeft weliswaar een vorm van fraude plaatsgevonden, waardoor het lijkt dat er wel opportunistisch gehandeld is en het lijkt alsof er geen misbruik is gemaakt van asymmetrische informatie. Achteraf kan gemakkelijk gezegd worden dat er sprake is van inefficiënt investeringsgedrag van ondernemers aangezien investeringen bij 70% van de bedrijven mede de oorzaak zijn geweest van faillissement. De vraag is in hoeverre die investeringen verschillen van bedrijven die niet failliet zijn gegaan.

Van de Surseancewet wordt nog te weinig gebruik gemaakt. Zo zijn schulden vaak niet te saneren, doordat deze te hoog zijn opgelopen. Personeel kan niet ontslagen worden en bepaalde crediteuren staan buiten de surseance. Dit zorgt er ook voor dat bedrijven moeilijker te verkopen zijn.

Curatoren en de andere partijen zijn verdeeld over de werking van de Faillissementswet. De doelstelling van de wet lijkt niet voor iedereen eenduidig. Voor velen is het onduidelijk wanneer gebruik wordt gemaakt van de Faillissementswet en wanneer er misbruik wordt gemaakt van de Faillissementswet. Gefailleerden kunnen nu op kosten van de crediteuren reorganiseren en kunnen door kosten aan andere BV's door te schuiven aandeelhouders misleiden. Banken spelen een grote rol bij informele reorganisaties en hebben ook veel macht gedurende het faillissement. Deze invloed wordt niet door iedereen als positief ervaren. Het is erg moeilijk gebleken om over volledige faillissementsinformatie te beschikken omdat niet alle gegevens in de faillissementsverslagen staan. De markt is erg ondoorzichtig en curatoren lijken niet erg samen te werken. Wel lijkt het erop dat curatoren gebruik maken van verschillende disciplines, zoals een veiling en accountant, om een bedrijf te kunnen verkopen.

### **9.3 Aanbevelingen**

In de aanbevelingen zijn mogelijke oplossingen aangedragen om de prijs van het faillissement, de schuldhoogte, de faillissementskosten, het aantal faillissementen en de mate van fraude te veranderen.

Om een goede prijs te verkrijgen zal een betere aansluiting met de markt moeten worden gezocht en zal meer rekening met de tijdsdruk moeten worden gehouden. Door de tijdsdruk moet men in korte tijd veel informatie vergaren. Gezien de kleine markt is dit vaak een relatief dure klus. Het is nu onmogelijk om bedrijven te verkopen die door kunnen starten, waarvan de activa reeds verkocht zijn.

Van marktwerking is dan geen sprake meer. Bedrijven kunnen een betere aansluiting krijgen met de markt, in het geval voor meerdere potentiële klanten bekend is dat een bedrijf failliet en te koop is. Om dit te bewerkstelligen zou een failliet bedrijf meteen in een database vermeld kunnen worden zodat andere bedrijven specificaties kunnen bekijken zoals de jaarrekeningen, aantal personeelsleden en een goederenlijst. De curator zou deze gegevens verplicht in de database moeten opnemen om zo een zo groot mogelijke markt te bereiken. Bedrijven die geïnteresseerd zijn in bedrijven of activa van failliete bedrijven in een bepaalde branche moeten toegang kunnen krijgen tot de database en zich kunnen abonneren op een nieuwsbrief om mutaties in de voor hun belangrijke data te kunnen bekijken op branche, grootte of regio. Op deze manier worden potentiële kopers op efficiënte wijze benaderd en kan een hogere prijs worden verkregen. Ook kan men op deze manier de kosten van een veiling besparen en wordt de keuze van verkoop via een veiling of een onderhandse verkoop door de markt zelf bepaald. Faillissementskosten kunnen door deze efficiënte wijze worden gedrukt.

De hoogte van de schulden zou naar mijn mening omlaag kunnen wanneer er sprake zou zijn van een betere signalisatie, en in mindere mate begeleiding. De bank kan hierbij een grote rol spelen. Wanneer de preferentie van de belastingdienst en de bedrijfsvereniging zou vervallen zou er bovendien meer geld overblijven voor de andere crediteuren, waardoor deze minder snel in de problemen komen. Ook zouden de belastingdienst en de bedrijfsvereniging dan meer behoefte krijgen om op tijd betaald te krijgen, zodat ze bedrijven beter zouden volgen. Wanneer het eigen vermogen negatief is zou dit bij de overheid gemeld moeten worden. Deze meldingen zouden kunnen worden gedaan door de bank, aangezien een bank een goed financieel inzicht in bedrijven heeft en bovendien deze zaken voor zichzelf ook al in de gaten houdt. Ook zou de belastingdienst hier een rol in kunnen spelen.

De faillissementskosten kunnen worden gedrukt door werkzaamheden te centraliseren. Surseances en faillissementen zouden naar mijn mening moeten worden behandeld in aparte faillissementspraktijken. Een jurist kan dan de leiding nemen over het project en kan gebruik maken van de verschillende disciplines die op de faillissementspraktijk aanwezig zijn. Behalve dat op deze manier veel taken door goedkopere krachten kunnen worden verricht kan men meer overleg voeren met andere curatoren zodat men een grotere leercurve heeft. De werkwijze van de curatoren zou transparanter moeten zijn voor de schuldeisers en de rechtbank zodat er minder onevenredige kosten worden gemaakt. Volledige faillissementsverslagen zouden online gepubliceerd kunnen worden. Het belonen van curatoren kan wellicht ook op een andere wijze. Nu bestaat er de mogelijkheid dat faillissementen waarin geen uitbetaling voor de curator mogelijk is, door de curator gecompenseerd worden door het toekennen van een hoge beloning in faillissementen waar deze mogelijkheid wel aanwezig is. Wellicht zou een onderneming een bedrag als borg kunnen betalen bij de aanvang van de onderneming. De gecentraliseerde praktijken kunnen zich zowel bezig houden met failliete bedrijven als de controle en begeleiding van bedrijven die slecht lopen en melding hebben gemaakt van een negatief eigen vermogen. Om de pieken en dalen bij drukte op te vangen zou men bepaalde medewerkers van buitenaf kunnen inschakelen. Zo zou de surseance ook beter gebruikt kunnen worden, aangezien bedrijven hier op een eerder tijdstip in zouden belanden waardoor er meer ruimte is om te reorganiseren. De surseancewetgeving zou wellicht aangepast kunnen worden, zodat personeel gemakkelijker ontslagen kan worden en schulden gesaneerd. Het op afstand plaatsen van de crediteuren lijkt me geen goed idee aangezien dit voor olopemde schulden kan zorgen. De tijd dat een bedrijf in surseance mag blijven moet naar mijn mening zeer beperkt zijn om extra schulden te voorkomen.

Om fraude te voorkomen zou er meer duidelijkheid moeten zijn wat men onder fraude verstaat. Het zou makkelijker moeten zijn bedrijven aan te geven om fraude te voorkomen. De prikkel om dit te doen zou moeten worden verhoogd. Het inzichtelijker maken van de afwerking van faillissementen lijkt me hierbij van belang, zodat buitenstaanders kunnen controleren of gefailleerden op de juiste wijze behandeld worden. Curatoren zouden een checklist kunnen doorlopen waarin enkele vragen beantwoord moeten worden waaruit een vermoeden van fraude kan blijken. Wanneer de straf, de pakkans en de regels duidelijk zijn zal de kans op fraude aanzienlijk lager zijn. Nu is nog onduidelijk of kosten onevenredig over BV's mogen worden verdeeld en of activa voor faillissement mogen worden verkocht zodat een bedrijf haar bestaansrecht verliest. Ook is het nog onduidelijk of het ontslag van personeel via een faillissementsprocedure wel of niet gewenst is. Zelfs curatoren verschillen hierover van mening.

Wanneer maatregelen worden genomen om de schuldhoogte, de fraude en de prijs van failliete bedrijven aan te pakken zal dit automatisch gevolgen hebben voor het aantal faillissementen. Vooral de meldingsplicht van een negatief eigen vermogen in combinatie met een goede begeleiding van bedrijven in financiële problemen zou bij kunnen dragen aan een vermindering van het aantal faillissementen.

## Literatuurlijst

- Adler B.E. (1993), *An equity-Agency Solution to the Bankruptcy-Priority Puzzle*, Journal of Legal Studies, Vol. 22, Januari, 73-98
- Adler B.E. (1993), *Financial and Political Theories of American Corporate Bankruptcy*, Stanford Law Review, Vol. 45 nr 2 311 346.
- Altman, E.I. (1983), *Corporate Financial Distress: A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy*. New York, John Wiley
- Altman, E.I. (1993). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, 2nd edition. New York, Amsterdam A.M. van (2004), *Insolventie in economisch perspectief*
- Altman, E.I. (1984), *A further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question*, The Journal of Finance, Vol. 49, Nr 4 September 1984, 1067-1089.
- Agion, P., O. Hart & J. Moore (1992), *The Economics of Bankruptcy Reform*, Journal of Law, Economics and Organisation, Vol. 8, No. 3, 523-546.
- Amsterdam, A.M.J.G. van (2004), *Insolventie in economisch perspectief*, Boom juridische uitgevers
- Argenti, J (1976) *Corporate Collapse: The causes and symptoms*. London: McGraw-Hill
- Baird, D.G (1986), *The Uneasy Case for Corporate Reorganisations*, Journal of Legal Studies, Vol. 15, Januari 1986, 127-147.
- Baird, D.G & Jackson, T.H. (1984), *Corporate reorganization and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy*, University of Chicago Law Review, Vol. 51, 97-130
- Bebchuk, L. (1986), *A New Approach to Corporate Reorganizations*, Harvard Law Review, Vol. 15
- Bhandari J.S. en Weiss L.A., (1996) *Corporate bankruptcy*
- Blom (b), Robert J., (2000) *Faillissement surceance en schuldsanering*
- Boot, A.W.A. en Ligterink J.E. (2000) *De efficiëntie van de Nederlandse faillissementswetgeving*
- Bruins drs A en drs F.W. van Uxem: *Quick service scan faillissementen*, EIM, (tbv het ministerie van economische zaken (oktober 1999)
- Calje, J.F. (2000), *Costs of Financial Distress and Bankruptcy in the Netherlands*, scriptie Bedrijfskunde, Erasmus Universiteit Rotterdam
- CBS (a), *Faillissementen (Voorburg/Heerlen, 2004): oorzaken en schulden in 2002*
- Couwenberg, O. (1997). *Resolving Financial Distress in the Netherlands, a Case Study Approach*. Dissertation University of Groningen.
- Couwenberg, O. (1998). *De efficiency van het Nederlandse Faillissementssysteem*, *Maandblad voor Bedrijfseconomie en Accountancy*, 630-640



- Duffhues, P.J.W. (1991), *Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten*, Wolters Noordhof, Groningen
- Eissenberg, T. & S. Tagashira (1994), *Should We Abolish Chapter 11? The evidence from Japan*, *Journal of Legal Studies*, 111-157.
- Franks, F.R. & Torous (1993), *A comparison of the U.K. and the U.S. Bankruptcy Codes*, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 6, No. 1 Spring 1993, 95-103.
- Franks, J.R. & O. Sussman, (1999), *Financial Innovation and Corporate Insolvency*, Working Paper.
- Greiner, L. (1972), *Evolution and Revolution as Organizations Grow*, *Harvard Business Review* article
- ING Economisch Bureau (mei 1998), *Ondernemers op herhaling; herstarten in Nederland*, ING, Amsterdam
- Jackson, T.H. (1982), *Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors Bargain*, *The Yale Law Journal*, Vol.91, No. 5, April 1982, 857-907.
- Jackson, T.H. (1986), *Of liquidation, Continuation, and Delay: An Analysis of Bankruptcy Policy and Nonbankruptcy Rules*, *American Bankruptcy Law Journal*, Vol. 60, 399-428.
- Jackson, T.H. & R.E. Scott (1989), *On the Nature of Bankruptcy: An essay on Bankruptcy: Sharing and the Creditors' Bargain*, *Virginia Law Review*, Vol. 75, 155-204.
- Jensen, M.C. & W.H. Meckling (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3,305-360.
- Joosen, E.P.M. (1998), *Overdracht van ondernemingen uit faillissement*, proefschrift KUB,
- Koning, A.C.P. de (1998), *Business failures and entrepreneurship in international perspective*, EIM
- Korobkin, D.R. (1991), *Rehabilitating Values: A Jurisprudence of Bankruptcy*, *Columbia Law Review*, Vol.91, No.4, May 1991, 717-789.
- Lembre, E. De (1974) *De waardebeoordeling van de onderneming*, Story-Scientia, Gent
- Leurink, I.G.B. (1993) *Waardebeoordeling en prijsvorming bij fusies en overnames*, Scriptie Economie, Erasmus Universiteit Rotterdam
- Lorange, P. and Nelson, R.T. (1987). 'How to recognize and avoid organizational decline'. *Sloan Management Review*, 41
- Mijnssen, F.H.J. (1989), *Rapport van de Commissie ter advisering omtrent eventuele herziening in de faillissementswet*.
- Miles, R.E. & C.C. Snow, *Organizational strategy, structure and proces*, McGraw-Hill Kogakush. Ltd., Tokyo, 1978.
- Miller, Danny, and Peter H. Friesen. 1977. *Strategy-Making in Context: Ten Empirical Archetypes*. *Journal of Management Studies* 14 (3):253-280.
- Moerland, P.W. (1992), *Fusie en Overname: Historische context, bedrijfseconomische overwegingen en institutioneel Kader*, 11<sup>e</sup> jaargang, nr. 1, Wolters Noordhoff Groningen, 83 en 145.

- Moerland, P.W. (1990), *De waarde en waardering van ondernemingen*, Het financieel dagblad, 12 juli.
- Muynk, D. de (januari 1998), *Faillissementen: geen weg terug?; Een onderzoek naar mogelijkheden ter beperking van faillissementsschade*, scriptie erasmusuniversiteit
- Myers, S.C. (1977), *Determinants of the Corporate Borrowing*, Journal of Financial Economics, Vol. 5, 147-175.
- Nimmer, R.T. (1983), *Secured Creditors and the Automatic Stay: Variable Bargain Models of Fairness*, Minnesota Law Review, Vol. 68, 1-52.
- Oosthout, H.B. (1998) *'De doorstart van een insolvente onderneming, niks of phoenix'*
- Porter, M.E. (1980), *Concurrentiestrategie*
- Porter, M.E. (1990), *Competitive Strategy*, The Free Press, New York.
- Rappaport, A. (1986) *Creating shareholder value*, 2<sup>nd</sup> edition (1998)
- Ravid, S.A. & S. Sundgren (1998), *The comparative Efficiency of Small-firm bankruptcies: A Study of the US and the Finnish Bankruptcy Codes*. Financial Management, 27, 28-40
- Scott, R.E. (1986), *Through Bankruptcy with the Creditors' Bargain Heuristic*, The University of Chicago Law Reviews, Vol. 53, 690-708.
- Sonnemans, M. (1993), *wetenschap of handje klap, ondernemingswaarde en ondernemingsprijs is theorie en praktijk*, scriptie KuB, faculteit der economische wetenschappen
- Sopers, J.M.M (Leiden 1992), *Turnaround management*
- Stegmann, C.T.M. (1999) *Doorstart van ondernemingen in faillissement*, scriptie
- Staw B.M. (1981), *The escalation of commitment to a course of action*. Academy of Management Review, 6, 577-587
- Thoburn, K.S. (1999), *Bankruptcy Auctions: Costs, Debt Recovery and Firm Survival*, working paper, Amos Tuck School of Business Administration.
- Verschuren . P.J.M. & H. Doorewaard (1998), *Het ontwerpen van een onderzoek*, Lemma Utrecht.
- Vries, Kets de en Miller, D. (1988) , *Balanceren aan de top: De persoonlijkheid van de manager en de neurotische organisatie*. Amsterdam (Oorspronkelijk verschenen als Unstable at the top, 1887)
- Warner, J.B. (1977a) *Bankruptcy Costs: Some Evidence*, The Journal of Finance, Vol. 32, Nr.2, Mei 1977, 337-347.
- Warner, J.B. (1977b) *Bankruptcy, Absolute Priority, and the pricing of Risky Debt Claims*, Journal of Financial Economics, Vol. 4, 239-276.
- Warren, E. (1987), *Bankruptcy Policy*, The University of Chicago Law Review, Vol. 54, Nr. 3 Summer, 775-814.

Weiss, L.A. (1990), *Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims*, 27 *Journal of Financial Economics*, Vol. 27 285-314.

Whetten, D. A. (1980), *Sources, Responses, and Effects of Organizational Decline* 342–374 in *Organizational Life Cycles*, edited by J.Kimberly and R.Miles. San Francisco, CA: Jossey-Bass.

Wruck, K.H. (1990), *Financial Distress, Reorganization, an Organizational Efficiency*, *Journal of Economics*, Vol. 27, 419-444

Zammuto, R. F., and Cameron, K. S. (1985), *Environmental decline and organizational response*, In L. L. Cummings & B. M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior*, 7, 223-262. Greenwich, CT: JAI Press.

**BIJLAGE 1: onderzoek Blom (2000)**

Vragen aan gefailleerden (Uit Blom, 2000 blz. 83, vraag 13)

**1. Wilt u de oorzaken aangeven van uw faillissement? (meerdere antwoorden mogelijk)**

1. Financiële problemen	71,4%
2. Commerciële problemen	68,1%
3. Problemen met debiteuren	64,2%
4. Economische problemen	60,8%
5. Personeelsproblemen	53,3%
6. Persoonlijke omstandigheden	41%
7. Verouderde bedrijfsvoering	34,4%
8. Administratieve problemen	26,9%
9. Marketingproblemen	20,6%
10. Fraude / diefstal	17,5%
11. Problemen met de fiscus	16,8%
12. Gebrek aan ervaring / vakkennis	6,2%
13. Andere oorzaak	14,7%
14. Geen antwoord / geen idee	26,2%

**2. Welke oorzaak woog naar uw oordeel het zwaarst? (slechts een antwoord mogelijk)**

Omzetproblemen	42,5%
Debiteurenproblemen	27,6%
Te hoge lasten (personeel, huisvesting, belasting)	18,4%
Andere oorzaken / geen idee / geen antwoord	11,5%

**3. Wie heeft naar uw oordeel schuld aan uw faillissement?**

De bank (kredietverleners)	28,3%
Leveranciers (vooral kredietverleners)	26,6%
Slecht betalende klanten	20,7%
Fiscus	8,1%
Anderen (personeel, administratie, accountant, verzekering, huurders, leasebedrijven)	16,3%

Vragen aan de curator (vraag 14)

**4. Welke oorzaken leiden naar het faillissement (of schuldsanering ex-ondernemers)? (meerdere oorzaken mogelijk)**

ondeskundig ondernemerschap	56,1%
financieringsproblemen	31,4%
economische omstandigheden	23,8%
verouderde bedrijfsvoering	22,6%
fraudeoorzaken	21,4%
concurrentieoorzaken	19,3%
gezondheid / persoonlijke problemen	7,4%
Overige oorzaken	12,3%

**5. welk percentage schuldzaken (faillissement, surseance, schuldsanering) had naar uw oordeel eenvoudig voorkomen kunnen worden?**

Tenminste 30%	28,3%
Tenminste 60%	47,3%
Tenminste 90%	14,6%

Geen antwoord 9,8%

**6. Welk percentage schuldzaken had (veel) eerder “gemeld” moeten worden?**

Tenminste 30% 16,6%  
 Tenminste 60% 51,9%  
 Tenminste 90% 23,0%  
 Geen antwoord 8,5%

**7. Veel ondernemers struikelen al aan het begin van het ondernemerschap; meent u dat de versoepelde vestigingswet (1996) hier schuld aan heeft?**

Ja 44,8%  
 Nee 31,1%  
 Waarschijnlijk niet 11,4%  
 Weet niet 12,5%

**8. De komende jaren wil de overheid de vestigingswet (vrijwel) geheel afschaffen. Bent u het daarmee eens?**

Nee 53%  
 Ja 29,7%  
 Geen mening 17,3%

*Blz 130 (Blom 2000): vraag 24 a en b, 25, 26 en 27 a, b en c.*

**9. Hebben “anderen” ook schuld aan het faillissement?**

Ja 57,8%  
 Nee 28,1%  
 Weet niet 14,1%

**10. Wie heeft “schuld” aan het faillissement?**

Kredietverleners 21,4%  
 Adviseurs 17,5%  
 Debiteuren 17,1%  
 Schuldeisers 15,8%  
 Fiscus 8,8%  
 Overigen 19,4%

**11. Hoe zou de schade beperkt kunnen worden?**

Controle verbeteren en eerder ingrijpen 47,2%  
 Kwaliteit ondernemerschap verbeteren 31,0%  
 Meerdere maatregelen 14,6%  
 Geen antwoord 7,2%

**12. Wat vindt u van de positie van de schuldeisers?**

Goed 18,3%  
 Preferente te sterk 24,1%  
 Slecht 41,6%  
 Geen mening 16,0%

**13. Wie beschermt u het meest: de schuldeisers of de schuldenaar? Ik zie het als mijn taal om:**

De schuldeisers te beschermen 47,3%  
 De schuldenaar te beschermen 20,9%  
 Beiden te beschermen 28,4%  
 Geen antwoord / weet niet 3,4%

*Blom onderscheidt de volgende onderdelen bij fraude:*

1. Ontoelaatbaar financieel beleid (door ondernemer / bestuurder)
2. Benadeling door de fiscus of bedrijfsvereniging (door ondernemer / bestuurder)
3. Fraude (door bestuurders)
4. Fraude (door personeel)
5. Diefstal verduistering (door personeel of derden)
6. Actio pauliana (door ondernemer / bestuurder)

**14. Stuit u bij de afwikkeling van het faillissement op fraude aspecten?**

Ja	73,3%
Nee	19,1%
Geen antwoord	7,6%

**15. Kunt u aangeven om welke fraude aspecten het gaat?**

Duidelijke fraude / zelfverrijking	17,4%
wanbeleid / onbehoorlijk bestuur	40,1%
Verwijtbaar gedrag / actio pauliana	22,9%
Een combinatie van deze aspecten	9,3%
Wel sprake van fraude maar niet bewijsbaar	10,3%

**16. Welk percentage gefailleerden stelt u persoonlijk aansprakelijk op voorgaande vaststelling?**

Tot 25% van de gefailleerden	57,7%
26 tot 50%	26,3%
51 tot 75%	8,1%
hoger percentage	3,1%
geen antwoord	4,8%

*Blz 188, 189 Blom (2000)*

**17. surseances ingetrokken onder gelijktijdige**

faillietverklaring ca.	63%
afgewezen / ingetrokken (o.a akkoord)	13%
Definitie verleende surseances ca.	24%

**18. Waarom eindigen zoveel surseances in faillissement?**

De surseance wordt (veel) te laat aangevraagd	37,8%
Het vertrouwen in de ondernemer is weg	22,3%
De surseance wordt onterecht aangevraagd en verleend	28,1%
Geen mening	11,8%

**19. Wat zou naar uw mening een goede oplossing zijn?**

Surseance verplicht stellen bij slechte ontwikkeling	26,5%
Preferente en concurrente schuldeisers op een lijn plaatsen	19,7%
Akkoord afdwingen	18,4%
Geen mening	35,4%

**20. Bent u tegen afschaffing van de surseance?**

Ja	20,9%
Nee	55,2%
Weet niet	23,9%

**BIJLAGE 2: open vragen voor enquête**

Dhr X  
 bedrijf BV  
 Postbus 1234  
 0000 XX Amsterdam

Onderwerp: faillissementenonderzoek  
 Amsterdam 11 May 2005

Geachte heer X,

Graag zou ik u willen vragen mee te werken aan mijn onderzoek naar de werking van de huidige faillissementswet. Uw aandeel is hierbij van groot belang aangezien u in uw functie veel met deze wet te maken krijgt en inhoudelijk goed op de hoogte bent. U krijgt, wanneer u dat wenst, een uitwerking van het onderzoek toegestuurd.

Ik zou u willen vragen om de onderstaande vragenlijst met zorg in te vullen. Bij de vragen met ja en nee als antwoord kunt u een van de vakjes aankruisen. Voor de overige vragen kunt u het antwoordenblad gebruiken. Vul daarbij ook het nummer van de vraag bij uw antwoord in. Wanneer de bladen zijn ingevuld kunt u deze **faxen naar 020 676 1397** of versturen naar het adres in de voettekst van deze pagina. De uitwerkingen kunnen **tot een week na binnenkomst** worden verstuurd. Heeft u vragen dan kunt u mij bereiken via mailadres: [alderspieter@hotmail.com](mailto:alderspieter@hotmail.com) of via telefoonnummer: 0618 191 383. Alvast hartelijk dank voor uw hulp.

Met vriendelijke groet,

Pieter Alders  
 Student bedrijfskunde  
 Erasmus Universiteit Rotterdam

**1a. Bent u over het algemeen tevreden met de Nederlandse faillissementswetgeving?**

- Ja  
 nee

**1b. Wat zijn de drie grootste ergernissen betreft de Nederlandse faillissementswetgeving?**

- \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

**2a. Worden in Nederland failliete ondernemingen voor een te laag bedrag verkocht?**

- Ja  
 Nee

**2b. Wat zijn volgens u factoren die de prijs van een failliete onderneming beïnvloeden?**

- grootte doelgroep  
 bereik doelgroep  
 kwaliteit bedrijfsinformatie  
 tijdsdruk  
 overige prioriteiten (curator)  
 hoeveelheid geld in faillissementsboedel  
 overig namelijk \_\_\_\_\_

**2c. Hoe zou bij verkoop een betere prijs kunnen worden verkregen?**

\_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

**3a. Zijn er volgens u in Nederland (relatief) veel faillissementen**

- Ja  
 Nee

**3b. Wat zijn volgens u factoren die van invloed zijn op het aantal faillissementen?**

- inzicht in ontwikkelingen van bedrijven
- de mate van begeleiding bij bedrijven
- de rol surseance en informele reorganisaties
- Overig namelijk \_\_\_\_\_

**3c. Hoe zou het aantal faillissementen kunnen worden verminderd?**


---



---

**4a. Zijn volgens u de faillissementskosten te hoog (kosten curator etc)**

- Ja
- Nee

**4b. Wat zijn volgens u factoren die van invloed zijn op deze kosten?**

- de wijze beloning curatoren
- de wijze betalen externen (no cure no pay)
- de mate van centralisatie (internetdatabank)
- de (monopolie) positie van de faillissementsbegeleiders (de curatoren)
- Overig namelijk \_\_\_\_\_

---

**4c. Hoe zouden de faillissementskosten kunnen worden verminderd?****5a. Lopen naar uw mening schulden voor het faillissement te hoog op**

- Ja
- Nee

**5b. Wat zijn volgens u factoren die schulden het meest doen oplopen?**

- de mate van signalisatie
- de mate van begeleiding
- het tijdstip van ingrijpen
- het inzicht in schulden
- de medeverantwoordelijkheid schuldeisers
- de mate van preferentie
- de mate van investeringen voorafgaand aan faillissement
- Overig namelijk \_\_\_\_\_

**5c. Hoe zou de totale schuld voor faillissement kunnen worden verminderd?**


---



---

**6a. Is er volgens u in Nederland sprake van te veel faillissementsfraude?**

- Ja
- Nee

**6b. Wat zijn volgens u factoren die van invloed zijn op faillissementsfraude?**

- de toegankelijke aangifte van fraude
- de duidelijkheid richtlijnen
- de sterkte van de aangifteprikkel
- de hoogte van de straf
- de mate van controle / pakkans
- Overig namelijk \_\_\_\_\_

**6c. Hoe zou het aantal fraudegevallen kunnen worden verminderd?**


---



---

**7a. Is de bank volgens u van belangrijke betekenis bij informele reorganisaties?**

- Ja
- Nee

**7b. Wordt de invloed van de bank voor en in het faillissement als positief gezien?**

- Ja
- Nee

**7c. Moet de preferentie van de bank worden gelijkgesteld aan de rest van de schuldeisers?**

- Ja
- Nee

**7d. Moet men de bank medeverantwoordelijk maken voor het faillissement?**



- Ja  
 Nee
- 8a. Moeten crediteurenrechten aan elkaar worden gelijkgesteld?**  
 Ja  
 Nee
- 8b. Moet de crediteur of de ondernemer bij het faillissement worden beschermd?**  
 Crediteur  
 Debiteur
- 8c. Zouden rechten van crediteuren moeten worden beperkt ten behoeve van een eventuele doorstart?**  
 Ja  
 Nee
- 9a. Is volgens u de rol van de curator duidelijk en eenduidig?**  
 Ja  
 Nee
- 9b. Vindt u het wenselijk dat de curator altijd een jurist is?**  
 Ja  
 Nee
- 9c. Zou een accountant dit werk volgens u beter kunnen doen (dan een jurist)?**  
 Ja  
 nee
- 10. Zou een accountant een meer waarschuwende rol moeten hebben wanneer het eigen vermogen negatief wordt?**  
 Ja  
 Nee
- 11. Maakt de ondernemer misbruik van de wet wanneer hij deze gebuikt om personeel te kunnen ontslaan?**  
 Ja  
 Nee
- 12. Blijft u graag op de hoogte van dit onderzoek?**  
 Ja ik blijf graag op de hoogte van dit onderzoek, mailadres: \_\_\_\_\_  
 Nee ik hoef geen extra info over dit onderzoek

**Opmerkingen / aanvullingen**


---



---



---



---



---



---



---

**BIJLAGE 3: gesloten vragenlijst enquête**

- 1a. Bent u over het algemeen tevreden met de Nederlandse faillissementswetgeving?**
- Ja  
 nee
- 1b. Wat zijn de drie grootste ergernissen betreft de Nederlandse faillissementswetgeving?**
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- 2a. Worden in Nederland failliete ondernemingen voor een te laag bedrag verkocht?**
- Ja  
 Nee
- 2b. Wat zijn volgens u factoren die de prijs van een failliete onderneming beïnvloeden?**
- grootte doelgroep  
 bereik doelgroep  
 kwaliteit bedrijfsinformatie  
 tijdsdruk  
 overige prioriteiten (curator)  
 hoeveelheid geld in faillissementsboedel  
 overig namelijk \_\_\_\_\_
- 2c. Hoe zou bij verkoop een betere prijs kunnen worden verkregen?**
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- 3a. Zijn er volgens u in Nederland (relatief) veel faillissementen**
- Ja  
 Nee
- 3b. Wat zijn volgens u factoren die van invloed zijn op het aantal faillissementen?**
- inzicht in ontwikkelingen van bedrijven  
 de mate van begeleiding bij bedrijven  
 de rol surseance en informele reorganisaties  
 Overig namelijk \_\_\_\_\_
- 3c. Hoe zou het aantal faillissementen kunnen worden verminderd?**
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- 4a. Zijn volgens u de faillissementskosten te hoog (kosten curator etc)**
- Ja  
 Nee
- 4b. Wat zijn volgens u factoren die van invloed zijn op deze kosten?**
- de wijze beloning curatoren  
 de wijze betalen externen (no cure no pay)  
 de mate van centralisatie (internetdatabank)  
 de (monopolie) positie van de faillissementsbegeleiders (de curatoren)  
 Overig namelijk \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- 4c. Hoe zouden de faillissementskosten kunnen worden verminderd?**
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- 5a. Lopen naar uw mening schulden voor het faillissement te hoog op**
- Ja  
 Nee
- 5b. Wat zijn volgens u factoren die schulden het meest doen oplopen?**

- de mate van signalisatie
- de mate van begeleiding
- het tijdstip van ingrijpen
- het inzicht in schulden
- de medeverantwoordelijkheid schuldeisers
- de mate van preferentie
- de mate van investeringen voorafgaand aan faillissement
- Overig namelijk \_\_\_\_\_

5c. **Hoe zou de totale schuld voor faillissement kunnen worden verminderd?**

---



---

6a. **Is er volgens u in Nederland sprake van te veel faillissementsfraude?**

- Ja
- Nee

6b. **Wat zijn volgens u factoren die van invloed zijn op faillissementsfraude?**

- de toegankelijke aangifte van fraude
- de duidelijkheid richtlijnen
- de sterkte van de aangifteprikkels
- de hoogte van de straf
- de mate van controle / pakkans
- Overig namelijk \_\_\_\_\_

6c. **Hoe zou het aantal fraudegevallen kunnen worden verminderd?**

---



---

7a. **Is de bank volgens u van belangrijke betekenis bij informele reorganisaties?**

- Ja
- Nee

7b. **Wordt de invloed van de bank voor en in het faillissement als positief gezien?**

- Ja
- Nee

7c. **Moet de preferentie van de bank worden gelijkgesteld aan de rest van de schuldeisers?**

- Ja
- Nee

7d. **Moet men de bank medeverantwoordelijk maken voor het faillissement?**

- Ja
- Nee

8a. **Moeten crediteurenrechten aan elkaar worden gelijkgesteld?**

- Ja
- Nee

8b. **Moet de crediteur of de ondernemer bij het faillissement worden beschermd?**

- Crediteur
- Debiteur

8c. **Zouden rechten van crediteuren moeten worden beperkt ten behoeve van een eventuele doorstart?**

- Ja
- Nee

9a. **Is volgens u de rol van de curator duidelijk en eenduidig?**

- Ja
- Nee

9b. **Vindt u het wenselijk dat de curator altijd een jurist is?**

- Ja
- Nee

9c. **Zou een accountant dit werk volgens u beter kunnen doen (dan een jurist)?**

- Ja
- nee

10. **Zou een accountant een meer waarschuwende rol moeten hebben wanneer het eigen vermogen negatief wordt?**

- Ja
- Nee

