

WORKING PAPER

April 2007

Wat is eigenlijk een levensvatbare onderneming?

Deel I

1. Inleiding

*Therefore, do not let our princes accuse fortune for the loss of their principalities after so many years' possession, but rather their own sloth, because in quiet times they never thought there could be a change (it is a common defect in man not to make any provision in the calm against the tempest), and when afterwards the bad times came they thought of flight and not of defending themselves, and they hoped that the people, disgusted with the insolence of the conquerors, would recall them.*²

Niccolò Machiavelli, 1515

Op 28 juni 2006 is door de Commissie Insolventierecht een brief naar de Minister van Justitie gestuurd met daarin een bespiegeling van ideeën die zij heeft ten aanzien van de inrichting van een 'Insolventiewet' ter renovatie c.q. modernisering van de bestaande Faillissementswet. Belangrijk uitgangspunt hierbij is versterking van het zogenoemde 'reorganiserend vermogen' van de Nederlandse insolventiewetgeving.³ Deze gedachte sluit aan bij een tendens die zowel nationaal als internationaal is waar te nemen, namelijk dat elk land idealiter zou dienen te

¹ Jan Adriaanse en Hans Kuijl zijn verbonden aan de Afdeling Bedrijfseconomie en Forensische Accountancy, Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Universiteit Leiden. Zij doen onderzoek en verzorgen onderwijs op het raakvlak van Law & Economics, meer in het bijzonder ten aanzien van informele reorganisatietrajecten van bedrijven in financiële moeilijkheden. Jan Adriaanse is tevens als associate senior consultant verbonden aan WissemaGroup. *Business and Policy Consultants*, 's-Gravenhage en adviseert bedrijven op het gebied van strategische heroriëntatie en turnaround management. Contactgegevens: www.fiscaaleconomisch.leidenuniv.nl, www.wissemagroup.nl en j.a.a.adriaanse@law.leidenuniv.nl.

² Zie N. Machiavelli, *The Prince*, 1515, vertaling W.K. Marriot 1908, te vinden op www.constitution.org, p. 118. Zie in dezelfde zin D.B. Bibeault, *Corporate Turnaround. How managers turn losers into winners!*, New York: McGraw-Hill Book Company 1982 (herdruk 1998), p. 26.

³ Zie brief S.C.J.J. Kortmann (voorzitter) d.d. 29 juni 2006 aan de Minister van Justitie, evenals de eraan voorafgaande brieven d.d. 13 juli 2005 en 8 september 2003. Te vinden op www.justitie.nl.

beschikken over effectieve wet- en regelgeving gericht op ‘rehabilitatie van de schuldenaar’.⁴ Insolventiewetgevingen dienen derhalve instrumenten te bevatten om levensvatbare (delen van) ondernemingen te laten voortbestaan. Met haar voorontwerp tracht de commissie, in vergelijking met de huidige Faillissementswet, hiertoe meer mogelijkheden te bieden. Een idee in dit kader is bijvoorbeeld om één uniforme insolventieprocedure in te voeren waarbij de bevoegdheid tot beheer en beschikking in beginsel exclusief aan een bewindvoerder (‘nieuwe stijl’⁵) toekomt, die zo snel mogelijk gaat onderzoeken of continuïteit van de betreffende onderneming mogelijk is, evenals de instelling van een afkoelingsperiode ‘van rechtswege’ en de mogelijkheid tot benoeming van een ‘informele bewindvoerder’ in een minnelijk traject (‘informele reorganisatie’).⁶ Op deze wijze wordt getracht te bewerkstelligen dat minder levensvatbare ondernemingen dan thans naar verluidt het geval is⁷ aan faillissement (in de nieuwe terminologie: liquidatie) ten prooi vallen. Zonder bij voorbaat vraagtekens bij de inmiddels te berde gebrachte ideeën te willen zetten en in die zin op de muziek vooruit te lopen – er is immers nog geen definitief voorstel – is het wel interessant nu reeds de vraag te stellen wat eigenlijk onder een ‘levensvatbare onderneming’ moet worden verstaan. Dat lijkt immers een belangrijk criterium te worden in de beslissing wel of niet een procedure in gang te zetten om tot rehabilitatie van de schuldenaar te komen, al dan niet door sanering c.q. kwijtschelding van (een deel van) de bestaande schulden, of anderszins. Deze vraag past daarnaast in een bredere (algemene) gedachtegang omtrent reorganisaties van bedrijven in financiële moeilijkheden, bijvoorbeeld ten aanzien van de wenselijkheid van versoepeling van dwangakkoorden (ten gunste van de schuldenaar) of überhaupt de mogelijkheid tot verkrijging van wettelijke bescherming tegen schuldeisers. Ook helpt het in de oordeelsvorming over de vraag hoe onwenselijk het is dat bedrijven failleren (en al dan niet via een doorstart gedeeltelijk uit hun as herrijzen) evenals in

⁴ Voor een verwijzing naar publicaties van het IMF, de Wereldbank, UNCITRAL, Asian Development Bank en de EU hieromtrent, zie onder andere J.A.A. Adriaanse, *Restructuring in the Shadow of the Law. Informal Reorganisation in the Netherlands* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2005, p. 35-42. In dit artikel richten wij ons primair op reorganisaties van ondernemingen (en in het bijzonder op vennootschappen). Het onderwerp schuldsanering van natuurlijke personen zal dan ook niet worden besproken.

⁵ Zie Kortmann 2003, p. 3.

⁶ Zie Kortmann 2006, p. 2-3 en 8-9, evenals Kortmann 2003, p. 3. Zie over het onderwerp informele reorganisatie onder andere Adriaanse 2005, p. 1-361, J.A.A. Adriaanse, J.G. Kuijl, ‘Succesfactoren informele reorganisatie: samenwerking, transparantie en stilte’, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 2005/6, p. 303-311, evenals B.P.A. Santen, T.J.M.L. Verhoef, ‘Surséance van betaling: nooit méér dan een stok achter de deur’, *TvI* 2006, 32, p. 147.

⁷ Zie bijvoorbeeld de taakopdracht van het toenmalige kabinet voor het MDW-project ‘Modernisering Faillissementswet’ in het *discussiememorandum* ‘Faillissementsrecht, Nadere herziening van het Nederlandse insolventierecht’, bijlage 3: ‘Startnotitie-Modernisering faillissementswetgeving’ op www.minez.nl, evenals de Memorie van toelichting ‘Wijziging van de Faillissementswet in verband met het bevorderen van de effectiviteit van surséance van betaling en faillissement’, *Kamerstukken II* 1999/2000, 27 244, nr. 3, p. 1-2.

vraagstukken betreffende verhaalsrisico's en verhaalsinsolventie, bijvoorbeeld in het kader van de zogenoemde (verlengde) Beklamel-norm ten aanzien van het al dan niet realistische karakter van turnaround (bedrijfs)plannen in relatie tot noodzakelijk uitzicht op positieve rentabiliteit.⁸

Dit artikel is opgesplitst in twee delen. In deel I staan de begrippen *onderneming*, *levensvatbaarheid* en *waardeherstel* centraal. In deel II wordt het *turnaround plan* en het begrip *stakeholder management* uitgediept waarna de verschillende onderdelen met elkaar in verband worden gebracht en een antwoord wordt geformuleerd op de gestelde hoofdvraag. In § 2 van dit deel wordt ingegaan op de vraag wat een onderneming is, waarna wordt bezien of objectief kan worden bepaald wanneer deze levensvatbaar is (§ 3). Dan wordt het proces van waardeherstel (turnaround) bij financiële moeilijkheden behandeld (§ 4) en volgt een conclusie ten aanzien van deel I (§ 5). Een turnaround wordt door ons gedefinieerd als het herstel van de bedrijfseconomische prestaties (*economic performance*) van een onderneming na een periode van levensbedreigende achteruitgang. Turnaround kandidaten/ondernemingen betreffen in deze constellatie bedrijven wiens bestaansrecht wordt bedreigd tenzij radicale maatregelen worden genomen.⁹

2. Het begrip onderneming

Het begrip onderneming zou als volgt kunnen worden gedefinieerd: (een onderneming is) een organisatie die voor haar voortbestaan afhankelijk is van de vraag of zij in staat is voldoende te ontvangen voor haar *outputs* (producten/diensten) om daarmee de leveranciers van de *inputs* (werknemers, handelsleveranciers, leveranciers van eigen en vreemd vermogen) te kunnen betalen.¹⁰ Uit deze definitie komt naar voren dat liquiditeit en waardecreatie tot de belangrijkste aandachtsgebieden van bedrijven behoren. Artikel 213 van de Faillissementswet bevestigt dit gegeven impliciet. Immers, daarin is te lezen dat de schuldenaar die voorziet dat hij met betalen van zijn opeisbare schulden *niet* zal kunnen voortgaan, uitstel (*surseance*) van betaling kan

⁸ Zie over de Beklamel-norm uitvoerig L. J. van Eeghen, *Het schemergebied vóór faillissement. Een onderzoek naar de wenselijke verdeling van verhaalsrisico's van de onderneming vóór faillissement*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2006, in dit kader in het bijzonder p. 60-62, 318 en 339.

⁹ Zie onder meer N.R. Pandit, 'Some recommendations for improved research on corporate turnaround', *M@n@gement*, Vol. 3, No. 2, 2000, p. 32 voor een overzicht van in de literatuur gehanteerde definities van het begrip turnaround.

¹⁰ Ontleend aan S.W. Douma e.a., *Basisboek Bedrijfskunde, Een inleiding in management en ondernemerschap*, Schoonhoven: Academic Service 2002, p. 8-11. Zie in algemene zin ook T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Waardering, Het meten en managen van de waarde van ondernemingen*, Amsterdam: Uitgeverij Nieuwezijds 2003, p. 49-56.

aanvragen. Artikel 1 Fw sluit hierop aan, daarin is namelijk te lezen dat de schuldenaar die ‘in den toestand verkeert dat hij heeft opgehouden met betalen’ bij rechterlijk vonnis in staat van faillissement wordt verklaard. Een (vrijwel) failliete onderneming heeft dan ook een liquiditeitsprobleem¹¹ dat (uiteindelijk) is voortgevloeid uit haar onvermogen om voldoende waarde te creëren. Waardecreatie kan in deze context worden omschreven als het vermogen van de onderneming om met haar activiteiten positieve kasstromen te genereren en daarmee aan haar verplichtingen te voldoen. Vis stelt dat het begrip toegevoegde waarde alle additionele geldstromen bevat (zowel inkomende als uitgaande) die door uitvoering van de gekozen activiteit(en) zijn te verwachten, en verder dat ondernemingen slechts kunnen overleven als – conform het menselijke gedrag – gestreefd wordt naar een betere positie (nut) en daarmee voor alle deelnemers aan de onderneming waarde wordt toegevoegd. Wanneer de deelnemers het nut van samenwerking niet meer inzien, dan wordt deze verbroken.¹²

In een hoofdstuk genaamd *What is Corporate Law?*¹³ beschrijven Hansmann en Kraakman – gebaseerd op Jensen en Meckling’s *Theory of the Firm* - de onderneming als een economische entiteit die fungeert als een nexus van contracten voor leveranciers van *inputs* en de afnemers van de *outputs*. Het is in die opvatting een op zichzelf staande contracterende partij die als een coördinator dient voor leveranciers - waaronder de aandeelhouders/eigenaren en (huis)banken - en afnemers. Het ondernemingsrecht fungeert in deze constellatie als een middel om deze transacties mogelijk te maken. Bijvoorbeeld door de mogelijkheid van ‘*separate patrimony*’ te creëren waardoor vermogensbestanddelen (activa) van het eigendom van de leveranciers kunnen worden afgescheiden, verzameld, en vervolgens kunnen worden gebruikt om producten en diensten te produceren of om deze verzamelde activa (meteen) te verkopen. Ook geeft het twee belangrijke regels ten aanzien van de verhouding tussen leveranciers van eigen vermogen (aandeelhouders) en de leveranciers van vreemd vermogen (crediteuren). Namelijk, de zogenoemde ‘*priority rule*’ en de ‘*rule of liquidation protection*’. Beide principes zijn gericht op bescherming van de rechten van deelnemers aan de onderneming door de claims van crediteuren van een vennootschap automatisch boven die van persoonlijke crediteuren van de eigenaren te

¹¹ Zie ook Van Eeghen 2006, p. 18 e.v.

¹² Vrij weergegeven naar J. Vis, *Werken met waarde. Analyseren van economische waarde*, Kluwer: Deventer 2006, p. 16. Zie ook M. Corbey, W. van Hulst, *Bedrijfseconomie. Grondslagen en perspectieven*, Deventer: Kluwer 2005, p. 44-49.

¹³ Zie R.R. Kraakman e.a., *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2004, p. 6-8 en M.C. Jensen, W.H. Meckling, ‘Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure’, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976, p. 305-360.

plaatsen, respectievelijk te bepalen dat aandeelhouders/eigenaren (en hun crediteuren) niet zomaar hun (eigendoms)rechten op de activa kunnen opeisen (waardoor belangrijke *going concern* waarde verloren zou kunnen gaan). Mede op deze manier kan de hierboven vereiste waardecreatie worden gerealiseerd en ontstaat economische vooruitgang. Iedere leverancier/deelnemer wordt daarbij primair gedreven door eigen belang, zijnde zo hoog mogelijk nut. Het is dan ook vervolgens aan de bestuurders van deze coördinerende entiteit (overigens zelf ook deelnemers) om dit nut voor betrokken externe partijen te allen tijde te maximaliseren.

Wanneer specifiek naar faillissementswetgeving wordt gekeken dan kan de kern ervan worden samengevat als 'een gezamenlijk pressiemiddel van crediteuren om een onderneming tot betaling te dwingen'.¹⁴ Wanneer betrokken partijen het vertrouwen in de onderneming en haar leiding verliezen – feitelijk dus in de levensvatbaarheid - zullen ze aandringen op (versnelde) betaling van openstaande rekeningen en/of aflossingen van geleende bedragen, evenals een definitief 'afscheid' ten aanzien van toekomstige leveringen. Ze zijn daarbij primair gericht op het veiligstellen van hun bestaande vorderingen en daarmee derhalve op het verkleinen van het risico van non-betaling (kortom, beperking van afschrijvingsverliezen op debiteuren). Om te voorkomen dat als gevolg van de hierboven genoemde claims vervolgens een individuele run op de activa ontstaat (ook wel '*race to collect*' genoemd) waardoor mogelijk dáárdor juist *going concern* waarde verloren gaat, bestaat het fenomeen van de collectieve faillissementsprocedure en juridische reorganisatie-instrumenten als bijvoorbeeld surseance van betaling.¹⁵ Daarnaast heeft faillissementswetgeving ook een andere functie, namelijk om verschaffers van vreemd vermogen van beschikkingsmacht over de activa te voorzien, en daarmee de (economische) eigendom en leiding van de onderneming over te dragen. Dit past in het bovenstaand geschetste beeld van opzegging van samenwerking wanneer onvoldoende toekomstig nut wordt gepercipieerd. De juridische entiteit waarin het plaatsvindt wordt geforceerd opgeheven en de opbrengsten van de activa verdeeld onder de claimhouders. De distributie van de opbrengsten van verkoop van de activa is daarbij feitelijk maatgevend voor de onderlinge verhoudingen. Degenen die als eerste

¹⁴ Ontleend aan A.W.A. Boot, J.E. Ligterink, *De efficiëntie van de Nederlandse Faillissementswetgeving*, Amsterdam: Amsterdam Center for Corporate Finance 2000, p. 3. Zie in dezelfde zin ook D.G. Baird, 'A world without bankruptcy' en T.H. Jackson, 'Bankruptcy, nonbankruptcy entitlements, and the creditor's bargain' in: J.S. Bhandari, L.A. Weiss (red.), *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, New York: Cambridge University Press 1996, p. 29-38 respectievelijk p. 39-57.

¹⁵ Zie hierover onder meer O. Couwenberg, *Resolving Financial Distress in the Netherlands* (diss. Groningen) 1997, p. 66 e.v., O. Couwenberg, *Incomplete contracten: een rechtseconomische benadering* (oratie Groningen) 2003, p. 1-19, Bhandari/Weiss 1996, p. 25 e.v., J. Armour, 'The law and economics of corporate insolvency: a review', in: R.D. Vriesendorp, J.A. McCahery, F.M.J. Verstijlen (red.), *Comparative and international perspectives on bankruptcy law reform in the Netherlands*, Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2001, p. 113 e.v.

‘aan de beurt zijn’ – vaak pand- en hypotheekhouders – hebben de meeste beschikkingsmacht, de verschaffers van eigen vermogen staan achteraan; zij verliezen volledige controle en moeten afwachten of zij nog een deel van de liquidatieopbrengst ontvangen.¹⁶ Het management/de ondernemer zal daarnaast ook volledig buitenspel staan (hoewel in surseance van betaling misschien nog sprake kan zijn van enige invloed, zal de bewindvoerder echter wettelijk en feitelijk ‘*in control*’ zijn).

In het licht van het bovenstaande kan worden gesteld dat wanneer de bedrijfsleiding en/of de aandeelhouders/eigenaren – in MKB-situaties veelal grotendeels verenigd in een of meerdere personen – hun beschikkingsmacht en daarmee de onderneming in stand willen houden, zij zullen moeten voorkomen dat crediteuren deze macht verwerven. In situaties van financiële moeilijkheden betekent dit dat zij alle zeilen zullen moeten bijzetten om deze groep ‘deelnemers aan de onderneming’ ervan te overtuigen dat liquidatie – feitelijk beschikkingsmachtsoverdracht – minder aantrekkelijk is dan instandhouding van de *status quo*.¹⁷ Dit kan evenwel alleen maar wanneer er enig bewijs is van deze ‘aantrekkelijkheid’ c.q. dit nut. Omdat de toekomst echter ongewis is, en derhalve niet bij voorbaat kan worden vastgesteld dat de toekomstige kasstromen voldoende zullen zijn om (weer) aan de verplichtingen te kunnen voldoen, zullen dan ook acties moeten worden ondernomen om in deze subjectieve realiteit enige objectiviteit aan te brengen en daarmee de verwachting van levensvatbaarheid te voeden. Van Eeghen verwoordt een en ander als volgt: ‘Het management zal (...) in staat moeten zijn om degenen die het eventuele tekort moeten financieren, te overtuigen van de te bereiken rentabiliteit’.¹⁸

3. Levensvatbaarheid of de perceptie ervan?

Er bestaat geen objectief criterium voor de levensvatbaarheid van een onderneming in financiële moeilijkheden, hiervoor is de praktijk te weerbarstig. In het verleden is evenwel veelvuldig getracht om via insolventievoorspellingsmodellen tot een inschatting te komen van de vraag of een onderneming wel of niet op faillissement afstevent (en in die zin impliciet de vraag beantwoordend of zij wel of niet levensvatbaar is). Probleem is echter dat in deze modellen zuiver met financiële parameters wordt gerekend, en vaak ook nog alleen op basis van cijfers uit het verleden. Daarmee worden de (positieve) gevolgen van te nemen reorganisatiemaatregelen –

¹⁶ Zie in die zin ook R.A. Haugen, L.W. Senbet, ‘The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure’, *The Journal of Finance*, Vol. 33, No. 2, 1978, p. 383-393.

¹⁷ Zie ook Bibeault 1982, p. 118-119.

¹⁸ Van Eeghen 2006, p. 61.

bijvoorbeeld ten aanzien strategische heroriëntatie, rationalisatie van het productassortiment en/of het aantrekken van adviseurs - ontkend en neemt de voorspellende waarde daarmee in belangrijke mate af.¹⁹ In een publicatie in het Tijdschrift voor Insolventierecht (2004) is door ons beschreven wat succesfactoren van informele reorganisaties (turnarounds) zijn. Deze betroffen: (1) adequate reorganisatie van de bedrijfsactiviteiten door het management (bij voorkeur met hulp van derden), (2) het betrekken van belangrijke belanghebbenden in het reorganisatieproces, (3) transparantie (ten opzichte van belangrijke belanghebbenden) ten aanzien van de financiële situatie en de voorgenomen reorganisatie en (4) inbreng van risicodragend kapitaal (al dan niet in de vorm van een overname door een andere partij).²⁰ De perceptie van toekomstige levensvatbaarheid is derhalve afhankelijk van meer factoren dan alleen financiële criteria en cijferopstellingen, het gaat om een geïntegreerd proces van herstel van vertrouwen in de onderneming en haar management. Bibeault heeft vastgesteld dat de volgende vijf factoren bepalen of een onderneming in de basis levensvatbaar is: (1) uitzicht op positieve cashflow binnen drie tot zes maanden, (2) een faire kans dat verkoopvolumes tijdens de turnaround niet dramatisch afnemen, (3) een niet te verouderd productieproces, (4) mogelijkheden om kosten in balans te brengen en (5) voldoende *awareness* ten aanzien van veranderingen in het directe verleden en de toekomst (zowel binnen als buiten de onderneming).²¹ Ook hierin komt het belang van niet-financiële factoren terug.

Op basis van het bovenstaande kan worden gesteld dat om het vertrouwen te (her)winnen bij de direct betrokken partijen, concreet zal moeten worden getoond welke maatregelen zullen worden genomen om het proces van waardestructie te stoppen, evenals de onderliggende argumentering van de keuzes/acties, daarnaast zal actief moeten worden gecommuniceerd over de voortgang. Een turnaround strategie moet worden ontwikkeld en het eruit voortvloeiende proces dient vervolgens interactief zijn. Het gaat er hierbij niet zozeer om of de onderneming in de toekomst ook daadwerkelijk financieel herstelt – dat kan immers bij voorbaat niet worden gesteld - maar veeleer of betrokken partijen voldoende vertrouwen in een positieve uitkomst krijgen. De

¹⁹ Zie voor een uitgebreid overzicht van deze modellen, P. Vos, *Kredietopvraging en insolventierisico, overlevingskansen van bedrijven in financiële moeilijkheden en de Faillissementswet* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 2003, p. 207-229. Overigens worden deze modellen in de huidige (commerciële) praktijk veelvuldig gebruikt en kunnen ze - naast andere analyses - zeker van enig nut zijn als signaleringsinstrument ('*early warning*').

²⁰ Zie J.A.A. Adriaanse, J.G. Kuijl, Informele reorganisatie in Nederland, *TvI* 2004, 65, p. 336-337, zie ook Santen/Verhoef 2006, p. 147-155, Van Eeghen 2006, p. 60-62, O. Couwenberg, A. de Jong, 'De 'black box' van de stille reorganisatie geopend', *Ondernemingsrecht* 2005/11-12, p. 397-403 en G.C. Brockhoff, R. van Rijn, *Strategie vanuit visie. Groei en herstructurering van organisaties*, Kluwer: Deventer 2006, p. 245-258 voor soortgelijke analyses van informele reorganisaties en/of bevestiging van de conclusies.

²¹ Bibeault 1982, p. 116-117 en p. 203-228 (vrij vertaald).

bedrijfsleiding dient derhalve aan de hand van zoveel mogelijk informatie een beeld te schetsen van de mogelijke toekomst, waarbij instandhouding van de huidige juridische entiteit als uitgangspunt in beginsel centraal staat. Kan zij dit niet of onvoldoende, of is zij te opportunistisch²² (en dus niet geloofwaardig) dan zullen de crediteuren het vertrouwen (definitief) opzeggen omdat de perceptie van levensvatbaarheid onvoldoende aanwezig is. Samenwerking tussen de onderneming en haar financiers, adequate turnaround maatregelen, transparantie en uitwisseling van informatie, evenals een zoektocht naar (additionele) liquiditeit vormen dan ook – zoals hiervoor weergegeven - de noodzakelijke basisprincipes van reddingsoperaties. Kortom, de kern van de zoektocht naar toekomstige levensvatbaarheid is gelegen in het inzetten van een gestructureerd proces van waardeherstel (turnaround proces), aan de hand een turnaround plan en actief stakeholder management. In § 4 wordt het proces van waardeherstel verder uitgediept, in deel II wordt vervolgens ingegaan op het turnaround plan en het begrip stakeholder management.

Bedacht dient te worden dat de grootte van de onderneming dan wel de eigendomsstructuur – (groot) MKB, eenmanszaak/BV, beursgenoteerd of anderszins – feitelijk geen invloed heeft c.q. dient te hebben op de methodiek, inhoud en reikwijdte van de te nemen maatregelen. Kortom, elke onderneming/ondernemer zou de te beschrijven principes van turnaround en stakeholder management als uitgangspunt moeten nemen in geval van (dreigende) financiële moeilijkheden (vanzelfsprekend afgestemd op de specifieke situatie). Probleem is echter dat met name bij kleinere bedrijven de noodzakelijke (management)kennis hiervoor vaak niet aanwezig is en dat veelal ook onvoldoende financiële middelen aanwezig zijn om expertise van goede (turnaround) adviseurs ('derden'; zie hiervoor) in te huren. Hierdoor neemt de kans van slagen van een reddingsoperatie bij voorbaat en in belangrijke mate af. Informatievoorziening, voorlichting en kennisoverdracht ten aanzien van mogelijkheden voor 'ondernemen in zwaar weer' dient voor deze doelgroep dan ook in het bijzonder, meer dan thans het geval is, te worden gestimuleerd. Een belangrijke taak lijkt hier te zijn weggelegd voor organisaties als (niet-limitatief): MKB-Nederland, VNO-NCW, Stichting Ondernemersklankbord, de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), de accountantsorganisaties NIVRA en SRA, de Kamers van Koophandel maar ook INSOLAD en de Stichting Turnaround Finance Group Nederland. Deze organisaties (en in het bijzonder hun leden) dienen niet alleen in het algemeen het belang van turnaround

²² Zie Bibeault 1982, p. 15 die op basis van J. Argenti, Corporate Collapse: The Causes and Symptoms, London: McGraw-Hill 1976, p 1-193 constateert dat veel ondernemingen in nood de lasten onder- en de baten overschatten.

management te benadrukken en uit te dragen, maar in voorkomende gevallen ook pogingen te ondernemen om ondernemers (klanten) tot vroegtijdig ingrijpen te dwingen en hen, zoveel als mogelijk en (zakelijk) wenselijk, bij te staan in het te ontameren proces van waardeherstel.

4. Proces van waardeherstel

Waardeherstel kan in de context van bedrijven in financiële moeilijkheden worden omschreven als het vermogen van de onderneming om met haar activiteiten *wederom* positieve kasstromen te genereren om daarmee aan haar financiële verplichtingen te kunnen voldoen; de weg daarheen is het turnaround proces. Feitelijk bestaan er twee elkaar versterkende mogelijkheden om tot herstel te komen. Allereerst bezuiniging c.q. kostenverlaging om daarmee de uitgaven te verkleinen, ten tweede het gericht zijn op het structureel verbeteren van de omzet om daarmee de potentiële instroom van kasgeld te verhogen; kortom, het nastreven van structurele groei. Dit laatste kan alleen maar plaatsvinden door in situaties van financiële moeilijkheden gericht te zijn op verbetering van contacten met bestaande klanten en het heroriënteren van de (marketing)strategie, evenals de verkoopinspanningen (*sales*) van de onderneming. In de praktijk ligt de focus bij (dreigende) financiële moeilijkheden echter vaak vrijwel uitsluitend op het zo snel mogelijk doorvoeren van bezuinigingen. Hoewel dit psychologisch is te begrijpen, wordt dan veelal vergeten dat met het opvoeren van de omzet meestal sneller grotere mogelijkheden aanwezig zijn om de winstmarge te verbeteren en de daarmee gepaard gaande positieve(re) kasstroomontwikkeling.²³ Het gestructureerd en diepgaand nadenken over het vermogen van de onderneming om in de markt waarin zij opereert betere onderscheidende waarde te bieden – waardoor omzetvolumes en vraagprijzen zullen (kunnen) toenemen - dient in turnaround situaties dan ook te allen tijde voorop te staan. Vanzelfsprekend zal de mate van crisis – strategische, winst- of liquiditeitscrisis²⁴ – in hoge mate bepalen wat de volgorde en urgentie van te nemen maatregelen zullen zijn. Vergeten mag echter niet worden dat het bestaansrecht van de onderneming uiteindelijk is gebaseerd op het genoemde vermogen om haar *outputs* te verkopen tegen prijzen die competitief zijn en in lijn liggen met de te maken kosten. Klant en markt dienen in een turnaround situatie (wederom) geheel centraal te staan. Bevrediging van behoeften in de gekozen c.q. herkozen markt bepaalt immers uiteindelijk of de onderneming op langere termijn

²³ Zie onder meer M. Blatz, K.J. Kraus, S. Haghani (red.), *Corporate Restructuring. Finance in Times of Crisis*, Berlin/Heidelberg: Springer 2006, p. 17-20 en V.L. Barker III, I.M. Duhaime, 'Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence', *Strategic Management Journal*, Vol. 18, 1997, p. 13-38.

²⁴ Zie J.A.A. Adriaanse, G.J. Leest, R.R. Seyger, *Trojan Horses of Decline, Study on Strategic Risk Management*, Utrecht: Turnaround Finance Group 2006, te vinden op www.turnaroundfinance.nl, p. 7-8.

zal kunnen blijven voortbestaan en (weer) kan groeien. Kortom, in een proces van waardeherstel is de focus primair gericht op doelgroepen, waardecreatie en derhalve hernieuwde levensvatbaarheid.²⁵ Vanuit een integrale visie en strategie dienen de problemen te worden aangepakt. Financiële herstructurering - bijvoorbeeld in de vorm van een onderhands akkoord met kwijtschelding - evenals het snijden in de kosten zijn dan ook altijd slechts middelen *tijdens* de zoektocht naar hernieuwd vertrouwen, aanwas van klanten(groepen) en daarmee het bestaansrecht van de onderneming op langere termijn. Gezien het belang van een integrale turnaround strategie zal onderstaand eerst worden besproken wat onder *strategie* kan worden verstaan en vervolgens wordt een model van strategieformulering uitgewerkt.

Strategie kan worden omschreven als het integrale plan van een onderneming – meestal voor de langere termijn - waarin zij aangeeft welke doelstellingen ze wil realiseren, de wegen die daartoe bewandeld gaan worden, evenals de middelen welke zullen worden ingezet om de gestelde doelen te bereiken. In een zogenoemd proces van strategieformulering worden principiële keuzes gemaakt ten aanzien van vragen als in welke markten de onderneming aanwezig wil zijn, en op welke wijze, met welke technologieën de onderneming actief wil zijn, evenals de vraag hoe zij ten opzichte van haar concurrenten wil staan. Een strategie komt voort uit een visie, zijnde een kernachtige samenvatting van waar de onderneming voor staat (wil staan) en zegt daarmee feitelijk wat haar hoogste ambitie is.²⁶ Een bewust gekozen strategie helpt in een continu en noodzakelijk proces van bezinning op de toekomst, het is daarnaast een leidraad bij het nemen van tactische en operationele beslissingen en verder helpt het – in het bijzonder in een wat grotere organisatie – bij het afstemmen van de activiteiten van de verschillende onderdelen. Ondernemingen – zowel groot als klein - dienen een strategie te hebben om daarmee de kans te verkleinen dat zij met hun activiteiten niet (meer) met de omgeving ‘in de pas lopen’. Anders gezegd, dat zij aansluiting missen bij de markt en daardoor (financieel) slechter gaan presteren.²⁷

²⁵ Zie in die zin ook Pandit 2000, p. 31.

²⁶ Zie onder andere M.E. Porter., ‘What is strategy?’, *Harvard Business Review*, 1996/74(6), p. 61-68, J.G. Wissema, *De kunst van strategisch ondernemerschap*, Groningen/Houten: Stenfert Kroese 2001, p. 29, G. Johnson, K. Scholes, R. Whittington, *Exploring Corporate Strategy*, Essex: Pearson Education/FT Prentice Hall 2005, p. 6-34 en 523-526, evenals R.G. Dyson, F.A. O’Brien, *Strategic Development: methods and models*, Chichester: John Wiley & Sons 1998, p. 39 e.v.

²⁷ Zie bijvoorbeeld ook H. Ooghe, S. de Prijcker, *Failure processes and causes of company bankruptcy*, *Vlerick Leuven Gent Working paper series*, 2006/21, p. 21-22. De titel van de betreffende paragraaf lijkt veelzeggend: ‘The immediate environment of the company: a domino-effect dwindling a company’s survival chances’.

Veel bedrijven claimen een visie en strategie te hebben, maar in de praktijk blijkt dat vaak niet meer dan een ambitieuze en/of loze intentie in de trant van ‘de wens is de vader van de gedachte’.²⁸ Ondernemingen die strategisch ondernemerschap daadwerkelijk doorvoeren opereren echter vanuit een bewust strategisch plan van aanpak en zien er op toe dat in elke geleiding van de organisatie vanuit dit plan wordt gewerkt. Kortom, dat de gekozen strategie ook daadwerkelijk in actie wordt omgezet. In een proces van waardeherstel zal versneld tot een visie moeten worden gekomen. Dit vormt vervolgens het uitgangspunt voor de te implementeren turnaround strategie. Hoewel feitelijk gesproken kan worden van een overlevingsstrategie behelst het dan de koers die de onderneming voor de lange termijn wil varen. Daarbij moet wel worden bedacht dat in een dergelijke situatie veelal weinig tot geen tijd is om tot een 100%-volledig uitgedachte en beargumenteerde strategie te komen. De begrippen daadkracht, pragmatisme, focus en simpelweg keuzes durven maken, dienen voor betrokkenen dan ook vooral centraal te staan.

Voor het proces van *strategieformulering* zijn in de theorie en praktijk verschillende modellen ontwikkeld. De een is hierbij meer gesofisticeerd dan de ander. Gezien de tijdsdruk en het *hands-on* karakter van reddingsoperaties blijkt het echter in de turnaround praktijk ondoenlijk en onwenselijk om verschillende van deze technieken tegelijkertijd en diepgaand toe te passen.²⁹ De best te volgen techniek lijkt dan ook het volgen van de vijf onderstaande iteratieve stappen (ontleend aan Porter, Dyson & O’Brien, Wissema, Douma en Slatter & Lovett³⁰):

1. Formuleren van een visie en missie voor de onderneming die vervolgens tot concrete doelstellingen wordt uitgewerkt;
2. Analyseren van de externe omgeving en de inzichten formuleren in kansen en bedreigingen. De analyse moet gebaseerd zijn op een concurrentieanalyse, een technologieanalyse en een marktanalyse;

²⁸ Porter stelt zelfs dat Nederlands ondernemingen helemaal geen strategie hebben. Zie Het Financieel Dagblad, *Nederlandse bedrijven hebben geen strategie*, 5 november 2004.

²⁹ Zie in die zin S. Slatter, D. Lovett, *Corporate Turnaround, managing companies in distress*, London: Penguin Books 1999, p. 215 en R.S. Sloma, *The Turnaround Manager's Handbook*, Washington D.C.: Beard Books 2000, p. 69 e.v.

³⁰ Zie Porter 1996, p. 61–78, Dyson/O’Brien 1998, p. 69 e.v., Wissema 2001, p. 222 e.v., Douma 2002, p. 66 e.v. en Slatter/Lovett 1999 p. 214 e.v.

3. Analyseren van sterke en zwakke punten van de onderneming in het licht van de analyse van de omgeving;³¹
4. Formuleren van aandachtspunten (*Issues*) op grond van de inzichten van (2) en (3). Op basis hiervan worden vervolgens eventueel de visie en doelstellingen aangepast;
5. Formuleren van de turnaround strategie in termen van beslissingen ten aanzien van middelen die zullen (moeten) worden ingezet, evenals concrete stappen die zullen worden genomen.

Allereerst wordt bij (1) een uitdagende ondernemingsvisie geformuleerd. Hierbij dient voorop te staan dat deze concreet kan worden uitgewerkt in een missie (dit zal ook meteen moeten volgen). Een missie kan dan ook worden omschreven als: het samenstel (een 'beginselverklaring') van doelstellingen die voortkomen uit de geformuleerde visie. Doelstellingen moeten concreet en meetbaar zijn en beantwoorden kernvragen als in welke markten de onderneming actief wil zijn, met welke technologieën, wat de gewenste uiteindelijke financiële positie is, en hoe de onderneming de beoogde verhouding tot de concurrenten ziet. Voorbeelden betreffen doelstellingen voor marktaandeel, hoogte van de winst, solvabiliteit, liquiditeit en rendement op eigen vermogen, evenals de vraag in welk geografisch gebied de onderneming wil werken. In een turnaround zal overigens de nadruk veelal op financiële doelstellingen liggen (op korte termijn) hoewel niet vergeten mag worden dat uiteindelijk keuzes (moeten) worden gemaakt voor de lange termijn. De kernvraag in een reddingsoperatie is immers of de onderneming naar verwachting ook op lange termijn levensvatbaar is.

Ten aanzien van (2) kan worden gesteld dat feitelijk gezamenlijk drie analyses plaatsvinden – op het gebied van markt, technologie en concurrentie - die vervolgens integraal als kansen en bedreigingen voor de onderneming worden geformuleerd. In deze stap wordt dus in kaart gebracht hoe de onderneming verwacht dat de markt(en) waarin ze opereert zich gaat (gaan) ontwikkelen, hoe de concurrenten zich naar verwachting gaan ontwikkelen, hoe de onderneming ten opzichte van hen staat, evenals wat technologische ontwikkelingen zijn die van invloed zijn op de onderneming(sactiviteiten). Samengevat gaat het feitelijk om de volgende vragen (ontleend aan Porter): Hoe is de felheid van de concurrentie tussen de bestaande ondernemingen? Hoe is de onderhandelingskracht van de afnemers? Hoe is de onderhandelingskracht van leveranciers? Is er

³¹ Nummer (2) en (3) wordt ook wel SWOT-analyse genoemd waarbij de S voor de sterke punten staat (Strengths), de W voor de zwakke punten (Weaknesses), de O voor de kansen (Opportunities) en de T voor de bedreigingen voor de onderneming (Threats). Zie onder andere Johnson/Scholes/Whittington 2005, p. 102 e.v.

dreiging van mogelijke toetreders? Is er dreiging van substituut-producten? En zijn er macro-economische, maatschappelijke, politieke, milieutechnische en arbeidsrechtelijke ontwikkelingen, evenals ontwikkelingen op de vermogensmarkt die (mogelijk) van invloed zijn op de onderneming?³² Vervolgens is het de vraag hoe dit tot concrete kansen en/of bedreigingen voor de onderneming leidt.

In stap (3) wordt bezien – mede aan de hand van de externe analyse, vandaar dat deze volgorde wordt gekozen – wat de sterke en zwakke punten van de onderneming zijn. Feitelijk gaat het hierbij om een meting van de efficiëntie van de (operationele) processen van de onderneming en (daaruit voortvloeiend) haar concurrentiekracht. Het gaat hierbij onder andere om de volgende onderwerpen: *marketing* en *innovatie*, *productie*, *personeel* en *informatie*.³³ Onderstaand worden deze toegelicht.

Marketing en innovatie

Ten aanzien van marketing en innovatie gaat het om de vraag wat het marktaandeel van de onderneming is en of er mogelijkheden zijn voor groei. Ook wordt de vraag gesteld hoe sterk het imago van de onderneming en haar producten is; dit alles gerelateerd aan de (directe) concurrenten. Verder wordt bezien hoe effectief de marketingactiviteiten van de onderneming zijn (is er bijvoorbeeld een systeem van effectiviteits- en kwaliteitsmeting)? Hoe gaat de onderneming met gegevens van de markt en haar concurrenten om; wordt voldoende naar ‘buiten gekeken’ en worden op basis daarvan beleidsbeslissingen genomen? Daarbij komt ook de vraag naar voren in hoeverre de onderneming überhaupt weet wat haar eigen klanten willen, en of daarop voldoende wordt ingespeeld? Verdere vragen betreffen (niet-limitatief): wat is de prijs-kwaliteitverhouding, wat is de kwaliteit van de leveringen, en hoe effectief en correct is de onderneming in afhandeling van klachten? Ook dient te worden bekeken hoe het innoverende vermogen van de onderneming is. Bestaat een gestructureerd beleid voor innovatie- en ontwikkeling (zowel ten aanzien van producten als dienstverlening), hoe groot is het aandeel in de omzet van jong ontwikkelde producten, hoe snel worden nieuwe producten en diensten op de markt gebracht, en hoeveel offertes en *leads* leiden tot (nieuwe) omzet? Beantwoording van bovenstaande vragen geven een beeld van de concurrentiekracht van de onderneming (in casu met name het *gebrek* eraan) en daarmee ook ideeën voor oplossingen.

³² Zie M.E. Porter, ‘How competitive forces shape strategy’, *Harvard Business Review* 1979/57(2), p. 137–145.

³³ Ontleend aan Wissema 2001, p. 225-226 (bewerkt). Zie in dezelfde zin ook J. Hagel, M. Singer, ‘Unbundling the Corporation’, *Harvard Business Review*, March-April, 1999, p. 133-141.

Productie

Wanneer naar het productieproces van de onderneming wordt gekeken dan worden vragen gesteld als hoe hoog de kostprijs van de productie c.q. dienstverlening is, evenals hoe deze tot stand komt. Een daaruit voortvloeiende vraag is in hoeverre de productie efficiënt is georganiseerd en of er een adequaat systeem is voor kwaliteitbewaking en verbetering van productiemethoden. De antwoorden geven een beeld van met name de kostenstructuur en het niveau van *proces management* van de onderneming³⁴, evenals de mogelijkheden om daarin wijzigingen aan te brengen.

Personeel

Ten aanzien van de vraag in hoeverre de personen in de organisatie voldoende geëquipeerd zijn om de onderneming in de toekomst de juiste koers te laten varen zal een analyse moeten worden gemaakt van de samenstelling en het functioneren van het personeel. Zitten de juiste personen op de juiste plaats, is sprake van hoog verloop en verzuim, heeft het personeel een flexibele houding? Meer in het algemeen dient een diagnose te worden gemaakt van de personeelskosten, de motivatie van het personeel en de cultuur van de organisatie (bijvoorbeeld ten aanzien 'resistance tot change' en ondernemersgeest)? Ook dient te worden gezien of er een ondernemingsraad is en wat de relatie daarmee is (in het bijzonder wanneer een ontslagronde onvermijdelijk lijkt).

Informatie

Een belangrijke oorzaak van financiële moeilijkheden komt voort uit het onvoldoende functioneren van het management informatiesysteem (MIS). De volgende vragen zullen dan ook in het kader van (3) moeten worden gesteld. Welke informatie moet uit het MIS naar boven komen? Wat is de praktijk? En wordt kennis gedeeld en systematisch gemanaged (is sprake van gestructureerd *kennis management*)?³⁵

Antwoorden op de bovenstaande vragen geven inzicht in de sterke en zwakke punten van de onderneming. In combinatie met de gevonden kansen en bedreigingen leiden deze tot de

³⁴ Proces management kan worden omschreven als het ontwerpen, inrichten, organiseren, meten en continue verbeteren van processen. Ten aanzien van proces management in turnarounds, zie D.E. Lutskes, *Business Recovery Management*, Almere: EDP 2003, p. 144 e.v.

³⁵ Zie over gebrekkige informatie bij ondernemingen in financiële moeilijkheden onder andere R.B. Carter, H. van Auken, 'Small Firm Bankruptcy', *Journal of Small Business Management* 2006/44(4), p. 493-512 en Adriaanse 2005, p. 43-67.

aandachtspunten onder (4). Hierin wordt vervolgens een rangorde aangebracht van hoogste prioriteit tot (iets) minder belangrijk. Deze *Issues* vormen dan op hun beurt de belangrijke – zonet de belangrijkste – uitgangspunten voor het lange termijnplan (de strategie) evenals het daaruit voortkomende concrete en operationele plan van aanpak. Dit behelst dan stap nummer (5).

5. Conclusie deel I

Door het hierboven beschreven proces van strategieformulering te doorlopen kunnen in een turnaround situatie systematisch antwoorden worden gevonden op vragen als wat zijn de oorzaken van financiële moeilijkheden en welke maatregelen zouden genomen moeten worden in het kader van de herstructurering van bedrijfsactiviteiten en financiële herstructurering. Belangrijk hierbij is dat wanneer vanuit een visie- en strategiegedachte wordt gewerkt, de onderlinge samenhang en volgorde van uit te voeren acties adequater zal zijn, waardoor de effectiviteit uiteindelijk toeneemt. Door de uitkomsten van het analyseproces vervolgens (mede) vast te leggen in een turnaround plan, dit (vertrouwelijk) te communiceren naar de relevante belanghebbenden en de uitvoering ervan gezwind aan te vangen, neemt de onderneming belangrijke stappen richting herstel van vertrouwen en daarmee de gewenste (perceptie van) levensvatbaarheid. In deel II van dit artikel zal dieper worden ingegaan op de noodzaak en inhoud van een turnaround plan en het belang van stakeholder management in reddingsoperaties.

WORKING PAPER

April 2007

Wat is eigenlijk een levensvatbare onderneming?

Deel II

1. Inleiding

In deel I van dit artikel hebben we de vraag gesteld wat onder een levensvatbare onderneming kan worden verstaan. Dit in verband met het grote belang voor de (juridische) praktijk, bijvoorbeeld in situaties van aanvraag van surseance van betaling, mogelijk ‘opgehouden schijn van kredietwaardigheid’ en de mate van redelijkheid, in voorkomende situaties, van het wel of juist niet opzeggen van krediet. Betoogd is dat een onderneming slechts bestaat bij de gratie van het bestaansrecht dat aan haar is verleend door haar stakeholders. In een situatie van financiële moeilijkheden komt dit gegeven vertrouwen van belanghebbenden echter in het geding. De enige manier om dan te kunnen overleven is om in reactie op de neergang een adequaat proces van waardeherstel te realiseren, aan de hand van een integrale visie en strategie, een turnaround plan, evenals door actief met de stakeholders te communiceren. In dit deel zal worden voortgebouwd op het in deel I uitgewerkte proces van waardeherstel en strategieformulering. In § 2 wordt daartoe de relevantie en inhoud van het turnaround plan uitgewerkt, waarna in § 3 wordt ingegaan op het begrip stakeholder management. § 4 bevat de algemene conclusie van dit tweeluik.

³⁶ Jan Adriaanse en Hans Kuijl zijn verbonden aan de Afdeling Bedrijfseconomie en Forensische Accountancy, Faculteit der Rechtsgeleerdheid, Universiteit Leiden. Zij doen onderzoek en verzorgen onderwijs op het raakvlak van Law & Economics, meer in het bijzonder ten aanzien van informele reorganisatietrajecten van bedrijven in financiële moeilijkheden. Jan Adriaanse is tevens als associate senior consultant verbonden aan WissemaGroup. *Business and Policy Consultants*, ‘s-Gravenhage en adviseert bedrijven op het gebied van strategische heroriëntatie en turnaround management. Contactgegevens: www.fiscaaleconomisch.leidenuniv.nl, www.wissemagroup.nl en j.a.a.adriaanse@law.leidenuniv.nl.

2. Turnaround plan

Een turnaround plan wordt door ons als volgt omschreven: (een turnaround plan is) een integraal ondernemingsplan voor een organisatie in financiële moeilijkheden dat als fundament dient voor een saneringsoperatie gericht op duurzaam herstel van de levensvatbaarheid. Het plan bestaat uit een beschrijving van de huidige stand van zaken, evenals een concreet plan van aanpak – inclusief tijdschema en prognoses - ten aanzien van te nemen operationele en financiële maatregelen, die zijn voortgevloeid uit een diepgaande analyse en herijking van de bestaande visie en ondernemingstrategie. Het plan is op papier gesteld en dient daarmee als belangrijk middel in de communicatie en behoeftebevrediging van externe betrokkenen, in het bijzonder de financiers.

In de praktijk – in het bijzonder in het MKB - wordt niet altijd voldoende aandacht besteed aan het daadwerkelijk op papier zetten van diagnostische analyses en een daar uit voortvloeiend turnaround plan.³⁷ Vaak lijkt het te worden afgedaan als te tijdrovend, te onvoorspelbaar en ‘gevaarlijk’. Met dit laatste wordt dan bedoeld dat met het beschrijven van de verslechterde situatie het bewijs ook is geleverd – bijvoorbeeld voor bankiers – dat de situatie daadwerkelijk deplorabel is. Hiermee wordt dan munitie voor financiers aangemaakt om bijvoorbeeld (meteen) het krediet te kunnen opzeggen of anderszins maatregelen te nemen. Deze gedachte is echter naïef. Met het gestructureerd uitdenken en opschrijven van een turnaround plan wordt namelijk een krachtig middel gecreëerd om planmatig en methodisch de problemen aan te pakken en daarmee *juist* ook herstel van vertrouwen bij relevante belanghebbenden te creëren.³⁸ Het is een cruciaal middel om de levensvatbaarheid aan te tonen. Anderzijds helpt het ook in het analyseren van de eventuele onmogelijkheid ervan, waardoor sneller faillissement kan worden aangevraagd

³⁷ Ter indicatie, uit onderzoek onder INSOLAD-curatoren is gebleken dat bij de aanvraag van surseance van betaling vrijwel nooit een reorganisatieplan wordt ingediend waarin mogelijke levensvatbaarheid wordt aangetoond (71% van de respondenten bevestigden dit gegeven), zie Adriaanse 2005, p. 337. Amerikaans onderzoek heeft evenwel aangetoond dat er een positief verband bestaat tussen geschreven ondernemingsplannen c.q. strategische planning en de (afnemende) kans op faillissement. Zie hiervoor S.C. Perry, ‘The relation between written business plans and the failure of small businesses in the U.S.’, *Journal of Small Business Management*, 39(3), 2001, p. 201-208.

³⁸ Zie onder meer G.W. Newton, *Corporate Bankruptcy. Tools, Strategies, and Alternatives*, Hoboken: John Wiley & Sons 2003 p. 11, H.F. Owsley, P.S. Kaufman, *Distressed Investment Banking. To the Abyss and Back*, Washington D.C.: Beard Books 2005, p. 38 en Sloma 2000, p. 189 en 141, Carter/Van Auken 2006, p. 509 en T.P. Arkesteijn, H.J.M. Slot, ‘Methodologie en implementatie van turnarounds’, in: R.A.I. van Frederikslust, J.B. Huizink, H.J.C. Bakker (red.), *Herstructureren van ondernemingen*, Amsterdam: Lexis Nexis 2004, p. 123 e.v.

en verdere maatschappelijke en economische waardestructie kan worden voorkomen.³⁹ De belangrijkste redenen voor het schrijven een turnaround plan kunnen worden verwoord in de termen *Focus, Kompas, Prestatiemeting en Overtuiging en verantwoording*.⁴⁰

□ *Focus*. Door het schrijven van een gestructureerd plan ontstaat bij de verantwoordelijken een helder beeld van de weg die moet worden bewandeld. (Op)schrijven structureert de gedachten waardoor de juiste richting sneller en beter uitkristalliseert. Het methodisch ontwikkelen van een plan noopt tot visieontwikkeling, strategieformulering, het nadenken over concurrenten en klanten, evenals het productassortiment, de kwaliteiten van het management en de relatie met leveranciers en financiers (zie ook § 4 van deel I van dit artikel). Het functioneert in die zin als aanjager van het veranderingsproces en confronteert het management met fundamentele vragen als ‘wie zijn we, wat doen we, wat zouden we moeten doen en hoe komen we waar we moeten zijn?’. □ *Kompas*. Nadat vanuit het proces van visieontwikkeling en strategieformulering het lange termijnbeeld helder is gemaakt gaat het turnaround plan als een kompas voor de onderneming/ondernemer fungeren. Door de financiële druk en de pressie vanuit verschillende hoeken kan gemakkelijk de lange termijn focus uit het oog worden verloren en (te veel) aandacht worden besteed aan activiteiten die hier niet (of onvoldoende) toe bijdragen. Het turnaround plan voorziet de bedrijfsleiding dan ook van concrete taken, evenals een (abstractere) referentiekader. □ *Prestatiemeting*. In het plan worden concrete kwantitatieve en kwalitatieve doelen, evenals operationele maatregelen geformuleerd. Op deze wijze weten betrokkenen exact waar naartoe moet worden gewerkt en kan steeds bijtijds worden bijgestuurd. Door het formuleren van concrete parameters - bijvoorbeeld ten aanzien beoogde (gesegmenteerde) omzet, netto- en/of brutomarges, solvabiliteit, rendement op eigen vermogen, liquiditeit – kan nauwkeurig worden gemeten of de concrete acties ook daadwerkelijk tot verbetering van de financiële prestaties leiden. Bij het achterblijven van ontwikkelingen van bepaalde parameters, kan vervolgens de verklaring ervoor snel in de organisatie worden getraceerd. □ *Overtuiging en verantwoording*. Zoals hiervoor al gesteld kan door verwoording van de turnaround strategie in een document het ook bij uitstek worden gebruikt als middel om, vanzelfsprekend vertrouwelijk, met financiers te communiceren. Een plan – natuurlijk met mondelinge toelichting en periodiek overleg – kan noodzakelijke objectiviteit in de turbulente situatie brengen doordat taken en verantwoordelijkheden worden vastgelegd. Belangrijk hierbij is tevens dat de externe partijen –

³⁹ Zie in die zin ook Van Eeghen 2006, p. 487 en 515.

⁴⁰ Zie onder andere Slatter/Lovett 1999, p. 193-213.

bijvoorbeeld bankiers (al dan niet van een afdeling ‘Bijzonder Beheer’⁴¹) of credit managers - hiermee in hun *eigen* organisatie beter kunnen verantwoorden waarom zij vinden dat wel of niet tot verdere medewerking dient te worden besloten. Niet vergeten mag immers worden dat de afweging om te blijven meewerken aan een reddingsoperatie mede wordt gestuurd door vooraf vastgesteld beleid binnen banken en bedrijven ten aanzien van te belopen debiteurenrisico’s, evenals interne beslisstructuren via bepaalde (management)lagen. Eventuele afwijkingen van (vaak rigide) intern beleid dient dan ook goed te kunnen worden gemanaged. Een turnaround plan is dus tevens een overtuigings- en verantwoordingsdocument voor afgevaardigden van extern betrokken partijen.

In onze beleving zal een turnaround plan idealiter uit de volgende tien paragrafen bestaan: (a) *profiel van de onderneming*, (b) *analyse van de omgeving*, (c) *turnaround strategie*, (d) *strategische intentie*, (e) *operationele analyse*, (f) *operationeel actieplan*, (g) *financiële prognoses*, (h) *tijdschema*, (i) *risicoanalyse* en (j) *samenvatting*. Deze opvatting is gebaseerd op de eerder gememoreerde succesfactoren van informele reorganisaties (zie § 3 van deel I), evenals veel voorkomende oorzaken van financiële moeilijkheden en knelpunten in de turnaround praktijk, te weten (niet-limitatief): gebrek aan visie en strategie, te weinig aandacht voor financiële informatie in het proces van waardeherstel, onvoldoende harde saneringsmaatregelen, te weinig aandacht voor marktontwikkelingen, onvoldoende aandacht voor communicatie met stakeholders en onvoldoende concretisering van te behalen operationele doelen. De indeling is daarnaast gebaseerd op in de literatuur gevonden elementen en criteria.⁴² Onderstaand wordt elk

⁴¹ Op het moment dat een onderneming in financiële moeilijkheden is of dreigt te geraken wordt zij veelal vroegtijdig onder de afdeling Bijzonder Beheer (Intensieve Begeleiding/Bijzondere Kredieten) van haar (huis)bank(en) geplaatst. Een dergelijke afdeling, bij de meeste Nederlandse banken eind zeventiger jaren opgericht, is belast met het behandelen van probleemkredieten. De focus van de bank ligt hierbij in beginsel op het veiligstellen van verleende kredieten maar feitelijk betreft het begeleiding/monitoren van de onderneming bij het herstructureren en revitaliseren. Zie hierover onder meer Vos 2003, p. 60-62, A.M. van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief* (diss. Amsterdam VU), Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004, p. 195-203, N.W.M. van den Heuvel, *Zekerheid en voorrang* (diss. Tilburg), Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2004, p. 111-115. Zie ook D. Barton, R. Newell, G. Wilson, *Dangerous Markets. Managing in Financial Crises*, Hoboken: John Wiley & Sons 2003, p. 196 e.v. voor een beschrijving van de noodzaak van dit soort afdelingen binnen de internationale bancaire sector.

⁴² Wij sluiten met de categorische indeling (grotendeels) aan bij Slatter/Lovett 1999, p. 194-195, Owsley/Kaufman 2005, p. 35-55, Blatz/Kraus/Haghani 2006, p. 7 en 70-71, C. Pate, H. Platt, *The Phoenix Effect, 9 revitalizing strategies no business can do without*, New York: John Wiley & Sons 2002, p. 11-16, H.A. Davis, W.W. Sihler, *Financial Turnarounds: Preserving Enterprise Value*, Upper Saddle River: Prentice Hall PTR 2002, p. 45-67, S. Chatterji, P. Hedges, *Loan workouts and debt for equity swaps, A framework for successful corporate rescues*, New York: John Wiley & Sons 2001, p. 119-133 en R.S. Paul, K. Coghlan, ‘Lender services: let the lender beware!’, in: D. DiNapoli, E. Fuhr (red.), *Trouble Spotting: Assessing the likelihood of a Turnaround in Workouts & Turnarounds II, Global Restructuring Strategies*

onderdeel van het plan afzonderlijk beschreven. Bedacht moet daarbij worden dat het proces van waardeherstel bij uitstek een iteratief proces is. Door de tijdsdruk en onzekerheid, evenals de vaak beperkt beschikbare middelen en constant veranderende omstandigheden, zal de uitkomst nooit helemaal zijn wat van te voren was verwacht. Verandering en aanpassing aan de omstandigheden is dan ook een substantieel onderdeel van het proces. Het onderstaande dient in dat licht te worden gelezen. Ook dient te worden bedacht dat de grootte van de onderneming van invloed is op de invulling en mate van detail van de verschillende onderdelen. Voor het ontwikkelen en uitvoeren van het plan is het verder meestal noodzakelijk om externe expertise in te roepen.⁴³

(a) Profiel onderneming

In dit eerste deel van het turnaround plan dient een beschrijving van de onderneming te worden gegeven. De lezer moet een impressie krijgen van de ontstaansgeschiedenis, evenals belangrijke (recente) ontwikkelingen in het bestaan. Ook dient uitgebreid en helder te worden beschreven wat precies de producten en/of diensten zijn waar zij haar geld mee tracht te verdienen. Kortom, een schets van de bedrijfsactiviteiten (bedrijfsmodel). Een beschrijving van de managementstructuur – inclusief sleutelpersonen – dient verder te worden opgenomen, evenals een descriptie van de recente strategie van de onderneming (die tot de verslechterde financiële situatie heeft geleid). Op deze wijze komen de oorzaken van de financiële moeilijkheden duidelijk naar voren en daarmee de redenen voor de strategiewijziging. De beschrijving van de oorzaken betreft een belangrijk referentiekader voor uiteindelijke acceptatie van de te nemen turnaround maatregelen.

(b) Analyse van de omgeving

Voortkomend uit het proces van strategieformulering zal in deze paragraaf van het turnaround plan een beschrijving moeten worden verschaft van huidige en toekomstige ontwikkelingen in de markt(en) waarin de onderneming opereert. Een beschrijving van de branche c.q. industrietak, evenals het krachtenveld daarbinnen ten aanzien van dreiging van substituut-producten, onderhandelingskracht van afnemers, nieuwe (mogelijke) toetreders, onderhandelingskracht van

for the Next Century, Insights from the Leading Authorities in the Field, New York: John Wiley & Sons 1999, p. 192-195.

⁴³ Dit blijkt zelfs een expliciete succesfactor voor reddingsoperaties te zijn. Zie onder andere Adriaanse 2005, p. 66, Van Frederikslust/Huizink/Bakker 2004, p. 134 en DiNapoli/Fuhr 1999, p. 13-14. Belangrijk hierbij is echter te realiseren dat het zittende management de turnaround veelal uiteindelijk zelf zal moeten realiseren en bestendigen. Zij zal derhalve de noodzakelijkheid en betekenis er van moeten inzien en het voortouw dienen te nemen in de acties die er uit voortvloeien. Het gedrag van het management is immers ook grotendeels bepalend voor de (perceptie van) levensvatbaarheid op lange termijn. Zie verder § 3 van deel I waarin de specifieke problematiek rondom de inzet van adviseurs door MKB-ondernemingen is besproken.

leveranciers en felheid van concurrentie tussen bestaande ondernemingen zal moeten worden opgenomen (Porter; zie § 4 deel I). Verder dient een uitgebreide beschrijving te worden gegeven van belangrijke afnemers (afnemersgroepen), evenals de belangrijkste leveranciers van de onderneming (inclusief een beschrijving van de huidige relaties). Ook algemene technologische en macro-ontwikkelingen dienen, voor zover relevant, in kaart te worden gebracht. Belangrijk in deze paragraaf is aan te tonen dat de markt waarin de onderneming opereert, dan wel gaat opereren, er een is met toekomstperspectieven (voor de betreffende onderneming).

(c) Turnaround strategie

De paragraaf voor de turnaround strategie bevat een diepgaande verhandeling van de groei van de omzet welke wordt nagestreefd, evenals besparingen die worden beoogd. Op deze wijze wordt weergegeven hoe de mismatch tussen opbrengsten en kosten c.q. ontvangsten en uitgaven zal worden opgeheven en daarmee het winstgenererende (waardecreërende) vermogen wordt hersteld. De volgende zaken worden beschreven. Allereerst de belangrijkste producten en diensten voor de nabije en verdere toekomst, inclusief een onderbouwing van de keuzes, gebaseerd op de analyse van de omgeving en de gevonden oorzaken van het verval van de onderneming. In deze beschouwing wordt daarbij tevens uitgebreid ingegaan op het onderscheidende karakter dat de onderneming gaat (moet) ontwikkelen. Met de turnaround van de onderneming zal dit karakter – het *unique selling point* – dan ook centraal komen te staan. Ook worden vragen beantwoord als in welke behoefte(n) de producten/diensten (gaan) voorzien en de wijze waarop deze worden gepositioneerd. Verder worden potentiële klanten(groepen) opgesomd, evenals een onderbouwing van de keuzes hiervoor. Ten aanzien van de kostenbesparingen wordt aangegeven op welke wijze wordt getracht dat te realiseren. Belangrijk hierbij is dat in het bijzonder wordt aangegeven op welk vlak de grootste besparingen zijn te realiseren. Dit zal dan vervolgens ook prioriteit krijgen in de actieplannen op basis van deze analyse.

(d) Strategische intentie

Nadat de strategie in het voorgaande uitgebreid is beschreven zal in deze paragraaf van het turnaround plan moeten worden ingegaan op de zogenoemde strategische intentie. Hiermee wordt het voornemen van de onderneming bedoeld op het gebied van vragen als hoe ze bekend wil staan in de markt ten aanzien van haar producten/diensten en klantgerichtheid (in positieve zin), hoe ze wil dat klanten over de onderneming spreken, wat de nieuwe bedrijfscultuur zal zijn ná de turnaround, evenals de visie van de onderneming op (ontwikkeling van) technologie, mogelijke allianties met andere bedrijven, personeelsontwikkeling/human resourcebeleid en de wijze

waarop de onderneming in de toekomst zal (moeten) worden aangestuurd (inclusief nieuwe organisatiestructuur en posities van sleutelpersonen). Met deze intentieverklaring wordt duidelijk gemaakt dat er een nieuwe wind gaat waaien en wordt daarmee feitelijk de nieuwe missie van de onderneming/ondernemer verwoord.

(e) Operationele analyse

In de weergave van de operationele analyse worden zwakke en sterke punten van de onderneming – voortkomend uit de SWOT-analyse – in kaart gebracht en uitgebreid besproken. Met in het achterhoofd de strategische intentie wordt vervolgens weergegeven welke belangrijke aandachtspunten er zijn om de sterke punten (verder) uit te buiten c.q. in te zetten, evenals de zwakke punten van de onderneming weg te nemen. Wanneer voor deze verbeterpunten onvoldoende aandacht bestaat, zal de nieuwe strategische intentie slechts bij mooie woorden en bespiegelingen blijven omdat de noodzakelijke bekwaamheid om de strategische doelen te bereiken – hiermee wordt de benodigde kennis en kunde bedoeld – onvoldoende aanwezig zal zijn. Voor elk vitaal onderdeel van de onderneming zal deze analyse moeten plaatsvinden opdat het op te stellen actieplan logischer wijze hieruit voortvloeit.

(f) Operationeel actieplan

In dit onderdeel worden de uitgedachte strategische, operationele en financiële maatregelen geoperationaliseerd. Een gedetailleerd plan van aanpak wordt weergegeven met daarin de te nemen maatregelen, uitgewerkt in coherente sets van kleine en meetbare stappen, gesegmenteerd naar verschillende onderdelen van de organisatie waarbinnen deze acties ondernomen moeten worden. Dit alles wordt in concrete ‘to do-lijsten’ verder uitgewerkt (die al dan niet in de bijlage van het turnaround plan worden weergegeven). De beoogde effecten van elke stap worden daarbij ook genoemd. Doelstelling van het actieplan is om binnen de organisatie specifieke opdrachten te kunnen geven, evenals een concrete leidraad te hebben voor het monitoren van de voortgang van het turnaround proces.

(g) Financiële prognoses

Ten aanzien van de financiële doelstellingen wordt in deze paragraaf van het turnaround plan een financiële uitwerking gegeven van de te verwachten gevolgen van de strategische en operationele acties. Het gaat hierbij om balansprojecties, resultaatsprognoses (winst- en verliesrekening) en prognoses van kasstroomoverzichten (*cashplanning*). Afhankelijk van de situatie kan ervoor worden gekozen dit op week-, maand- of kwartaalbasis te doen; de gezondheidstoestand van de

onderneming, evenals de beschikbaarheid van financiële informatie zijn in deze afweging leidend. Financiële gegevens zijn cruciaal in het herstelproces. De operationele acties zullen, bij gebrek aan deze informatie, in eerste instantie dan ook grotendeels in het teken van het op orde brengen van het (financiële) management informatiesysteem staan.

Het is belangrijk dat de aannames die worden gedaan verifieerbaar zijn, in die zin dat er een gedetailleerd en controleerbaar verband moet worden getoond tussen de strategische en operationele maatregelen enerzijds en de financiële prognoses anderzijds. Kortom, het gaat in dit deel voornamelijk om de vraag op welke wijze kan worden aangetoond dat de winst c.q. liquiditeit *als gevolg* van de te nemen acties in de juiste richting zal veranderen. Het gaat daarbij niet om dé waarheid – die bestaat immers niet – maar om aannames die voor de betrokkenen niet onrealistisch lijken. Een zogenoemde ‘hockeystick-prognose’⁴⁴ – waarbij het verlies gelijk de vorm ervan vrijwel meteen in een explosieve winststijging ombuigt – is dan ook uit den boze. De kans dat deze prognose niet uitkomt, is immers zeer groot; een verdere daling van het vertrouwen van financiers/stakeholders zal het gevolg zijn.

Een belangrijk aandachtspunt in het kader van dit onderdeel van het turnaround plan betreft verder de zogenoemde *cashplanning*. Door het nijpende gebrek aan geld – of de dreiging daarvan – behoort het genereren en slim aanwenden van de (schaarse) liquide middelen tot een kernactiviteit van de turnaround.⁴⁵ Het in beeld krijgen van de (te verwachten) toekomstige kasstromen is allesbepalend voor het verloop van het proces en het beoogde vertrouwensherstel van de financiers. De onderneming dient de ontvangsten en uitgaven dan ook helder in kaart te brengen. Op deze wijze ontstaat inzicht in de financiële resultaten van de turnaround strategie en kan tijdig worden bijgestuurd c.q. worden gemeld of er afwijkingen zijn. Kredietverstrekkers zullen graag over deze informatie – ook wel *rolling forecasts* genoemd - willen beschikken. Echter, het gaat er voornamelijk om dat het management/de ondernemer zelf (meer) in *cash* gaat denken en derhalve methodieken implementeert – inclusief zogenoemde ‘*what-if scenario*’s’ (scenarioanalyses) - om de onderneming (ook op de lange termijn) hier op te sturen. Deze methoden helpen daarnaast ook bij uitstek in het analyseren van de verwachte gevolgen van strategische en operationele plannen (opties) wanneer zij in concrete acties worden omgezet. Cashplanning is dan ook feitelijk een van de belangrijkste sturingsinstrumenten in een turnaround.

⁴⁴ Zie bijvoorbeeld Blatz/Kraus/Haghani 2006, p. 57 en Owsley/Kaufman 2005, p. 39.

⁴⁵ Zie ook Slatter/Lovett 1999, p. 130 e.v.

Door de turnaround strategie op bovenstaande wijze te vertalen in financiële prognoses c.q. cashplanningen ontstaat een goed beeld van de noodzaak tot financiële herstructurering. Mocht deze aanwezig zijn dan worden de ideeën daartoe tevens in deze paragraaf ontvouwd. Aangegeven wordt dan wat de concrete voorstellen zijn, evenals de beargumentatie daarvoor – gerelateerd aan de te nemen operationele maatregelen – en het plan van aanpak ten aanzien van de benadering van benodigde partijen. Belangrijk hierbij is in gedachte te houden dat de lezer van het plan een mogelijke geadresseerde is voor een onderhands akkoord. Deze partij zal veelal pas willen onderhandelen wanneer het gevraagde logisch uit de weergegeven analyses en plannen voortvloeit.⁴⁶

(h) Tijdschema

Tijd is een cruciale factor in een turnaround. Vooral ook voor de financiers zal het cruciaal zijn een indicatie te hebben van de snelheid waarmee verbeteringen worden doorgevoerd, evenals het effect dat de veranderingen – in positieve en financiële zin – zullen hebben. Herstel van vertrouwen zal grotendeels tijdsafhankelijk zijn. Het turnaround plan zal dan ook een gedetailleerd tijdschema moeten weergeven waarin aandacht is voor belangrijke mijlpalen die worden nagestreefd (bijvoorbeeld ten aanzien van bepaalde financiële parameters), een tijdschema en dito voorkeur voor de volgorde van te nemen stappen – binnen de verschillende onderdelen en lagen van de onderneming (voorzover relevant) – evenals een (voorstel tot een) tijdschema voor rapportage aan de externe betrokkenen bij de turnaround, ten aanzien van de voortgang.

(i) Risicoanalyse

Een turnaround plan is gebaseerd op de hypothese dat de onderneming (uiteindelijk) in staat is de gewenste positieve draai te maken. Deze voorspelling is echter gebaseerd op verwachtingen en omstandigheden waarvan het nog maar de vraag is of deze worden bewaarheid c.q. gerealiseerd zullen worden. Er is dan ook een risico aanwezig dat de strategische en financiële prognoses niet zullen uitkomen. Dit kan voor de externe belanghebbenden – in het bijzonder de financiers – negatieve gevolgen hebben. Sterker, de huidige positie kan in een dergelijk scenario misschien beter zijn dan de toekomstige. Een natuurlijke neiging zou dan ook zijn om dit aspect vooral niet

⁴⁶ Ter illustratie, in een onderzoek onder credit managers – verbonden aan de Vereniging voor Credit Management – gaf ruim 78% van de respondenten in zijn algemeenheid aan überhaupt niet voldoende te worden geïnformeerd over de situatie bij hun klanten in financiële moeilijkheden. Zie Adriaanse 2005, p. 314.

te benadrukken, echter, in het achterhoofd van betrokkenen zal dit altijd meespelen. Het lijkt derhalve verstandig om in die zin open kaart te spelen en ook aan te geven wat de eventuele *downside* van de turnaround strategie is om vervolgens een meer negatief (*worst case*) en meer positief (*best case*) scenario te plaatsen naast het verwachte scenario (*turnaround scenario*). Een daarbij besproken *risk-reward ratio* kan de risicoanalyse nog verder versterken.⁴⁷ Het gaat hierbij om een (globale) calculatie van het maximale verlies voor een financier bij deelname aan de turnaround (mocht eventueel alsnog faillissement volgen) versus het onmiddellijk terugtrekken van de financier (met een direct erop volgend faillissement waarbij de kans op niet volledige betaling aanwezig is) afgezet tegen de potentiële winst die is te verwachten wanneer de turnaround wel slaagt (in de vorm van een hogere afbetaling van bestaande schulden dan bij faillissement). Door een realistisch en inzichtelijk financieel beeld te schetsen zal enerzijds het vertrouwen toenemen, anderzijds zal de risicoafweging voor de financier objectiever c.q. duidelijk worden. Op deze wijze zal de kans op deelname aan de turnaround paradoxaal genoeg juist toenemen omdat te belopen risico's eenvoudigweg transparanter en daardoor meer bestuurbaar worden.⁴⁸

(j) Samenvatting

Niet onbelangrijk – en in de lay-out van het turnaround plan soms vooraan te vinden – is een samenvatting van de turnaround strategie. Dit wordt gedaan vanuit de gedachte dat niet elke extern betrokkene het volledige plan zal (willen) lezen. Het is dan ook van belang dat alle *highlights* terugkomen en dat bij de lezer een positieve indruk van de haalbaarheid ontstaat. Belangrijke aspecten in de samenvatting betreffen: het doel van de turnaround, een korte beschrijving van de onderneming - in elk geval qua historie en plaats in de markt - hoogtepunten van de financiële prognoses, evenals een beknopte beschrijving van de voorgestelde strategische, operationele en financiële maatregelen die ten grondslag liggen aan de positieve edoch realistische verwachtingen. Daarnaast dient de (eventuele) additionele financieringsbehoefte te worden weergegeven, met daarbij een argumentatie voor de betreffende keuze(s) in adressering van bepaalde partijen en de concrete financieringsvraag aan hen.⁴⁹

Door op bovenstaande wijze het turnaround plan te formuleren en daarmee het proces aan te pakken wordt recht gedaan aan de belangrijkste succesfactoren van reorganisatietrajecten (zie § 3

⁴⁷ Zie ook Chatterji/Hedges 2001, p. 143-144

⁴⁸ Zie in die zin Van Eeghen 2006, p. 318 en Adriaanse 2005, p. 82-84.

⁴⁹ Zie ook Slatter/Lovett 1999, p. 194.

deel I) en heeft de onderneming/ondernemer een krachtig instrument in handen om de levensvatbaarheid overtuigend aan te tonen en te bewijzen.

3. Stakeholder management

Al meerdere malen is het aspect van vertrouwen aan de orde geweest. Waardeherstel – of breder, het redden van bedrijven in financiële moeilijkheden – is grotendeels afhankelijk van de vraag of relevante belanghebbenden, zowel intern als extern, voldoende fiducia in de levensvatbaarheid van de onderneming hebben, evenals in de personen die de onderneming (gaan) leiden. Het uitwerken van een turnaround plan, vanuit een visie en proces van strategieformulering, is een van de middelen om te bouwen aan dit vertrouwensherstel, daarnaast dient met belangrijke belanghebbenden regelmatig in contact te worden getreden. Informatie en transparantie zijn in die zin de ‘zuurstof’ voor de turnaround. Wanneer belangrijke klanten dreigen te vertrekken, leveranciers weigeren te leveren (of alleen nog onder zeer stringente voorwaarden), kredietverstrekkers met opzegging van financieringsovereenkomsten dreigen, dan wel niet bereid zijn additionele financiering te verstrekken, en/of sleutelpersonen in de organisatie (dreigen te) vertrekken, is immers de bodem onder de onderneming verdwenen. In contact treden betekent echter ook bemoeienis. Overleg met financiers, leveranciers, klanten en overige belanghebbenden maakt dat de ondernemingsleiding zich kwetsbaar moet opstellen en dat kritiek, inzichten en wensen van externe partijen daadwerkelijk in overweging moeten worden genomen. Dit is in de praktijk niet altijd even gemakkelijk voor ondernemers en hun adviseurs, echter niet vergeten mag worden dat met name schuldeisers in een turnaround economisch gezien feitelijk mede-eigenaar zijn geworden en daarmee in een positie terecht zijn gekomen waarbij het mede van hen afhangt of de onderneming überhaupt kan blijven voortbestaan (zie § 2 deel I). De roep om (meer) zeggenschap en inzicht in de turnaround is van hieruit dan ook goed te verklaren en dient dan ook te allen tijde serieus te worden genomen. Daarbij speelt ook nog dat bij veel externe belanghebbenden aanzienlijke kennis over de markt aanwezig is en – in het bijzonder bij banken – ook over de vraag hoe met ‘zwaar weer’ dient te worden omgegaan. In die zin kan bemoeienis ook positief worden opgevat. Daarnaast, geen enkele betrokken partij zal er primair op uit zijn een faillissement te forceren. Deze roep zal alleen ontstaan wanneer de levensvatbaarheid, althans de perceptie ervan, niet meer in zicht is (zie ook § 2 deel I). Belangrijk voor ondernemers/directies is dan ook te realiseren dat het serieus nemen van de bezorgdheid van crediteuren – van welke aard dan ook – uiteindelijk van groot belang is voor de vraag of wel/niet aan de hersteloperatie wordt meegewerkt (bijvoorbeeld wanneer noodzakelijk sprake is van een

onderhands akkoord of anderszins).⁵⁰ Recente onderzoeken van Couwenberg & de Jong, evenals van Van Amsterdam bevestigen deze stelling expliciet ten aanzien van de rol van Nederlandse banken bij turnarounds.⁵¹

Communicatie over de voortgang en het denken in belangen betreffen basisvoorwaarden voor het succes. Wat beweegt de betreffende bank(en) en/of leveranciers? Waarom doet de huisbank eigenlijk moeilijk? Waarom twijfelt de belangrijkste leverancier of klant over voortgang van de relatie? Dat zijn wezensvragen om in een turnaround achter te komen. Belangrijk daarbij is ook de betrouwbaarheid en voorspelbaarheid van het proces. Hoe minder verrassingen tijdens de turnaround, hoe groter de kans op vertrouwen. Niet vergeten moet daarbij worden, zoals ook hiervoor besproken, dat de afgevaardigden van de groep crediteuren allen ook verantwoording hebben af te leggen aan hun achterban en daarbij uiteindelijk altijd in beginsel het eigen belang – dat wil zeggen, het belang van het eigen bedrijf en de continuïteit daarvan – zullen (moeten) nastreven. Dát is hun werkelijke referentiekader. De belangen van de onderneming in financiële moeilijkheden zijn in die zin altijd secundair, hoe vervelend ook voor de ondernemer/directie en betrokken adviseurs. Planning van het proces van stakeholder management, en de te houden bijeenkomsten zijn dan ook cruciaal. De leider van deze vergaderingen – bij grotere ondernemingen veelal een externe bedrijfsadviseur, in het MKB regelmatig de huisaccountant – zal, hoe moeilijk dat in voorkomende gevallen ook is, daarbij niet primair het individuele belang van de onderneming moeten nastreven maar hij/zij zal als zijnde een mediator het gezamenlijke belang van alle partijen moeten vertegenwoordigen. Dit vereist een persoon die in staat is vanuit verschillende opzichten naar de zaak te kijken, evenwel ook iemand die om kan gaan met conflictsituaties. Onderzoek heeft aangetoond dat het hebben van kennis van technieken van mediation en onderhandeling in dergelijke situaties in positieve zin kan bijdragen aan oplossingen.⁵²

⁵⁰ Zie ook Pandit (2000, p. 40) die ‘attitude of stakeholders’ expliciet als een van de vier beïnvloedingsfactoren van een turnaround typeert (de andere drie betreffen: de ernst van de crisis, de historische strategie en de omgeving van de onderneming).

⁵¹ Zie Couwenberg/De Jong 2005, p. 397-403 en Van Amsterdam 2004, p. 247-274.

⁵² Zie over mediation in relatie tot reddingsoperaties van ondernemingen in financiële moeilijkheden onder meer E.I. Katz, L.H. Fenning, J.A. Esher, *ABI Guide to Bankruptcy Mediation*, Alexandria: American Bankruptcy Institute 2005, p. 1-54, United States Bankruptcy Court for the Central District of California, *Adoption of mediation program for bankruptcy cases and adversary proceedings, second amended general order*, nr. 95-01, 1999, V. Finch, ‘The Recasting of Insolvency Law’, *The Modern Law Review*, Vol. 68, nr. 5, 2005, p. 733-735 en J.A.A. Adriaanse, ‘Mediation bij reddingsoperaties van bedrijven in financiële moeilijkheden?’, *Tijdschrift voor Mediation* 2006/3, p. 65-74.

Door actief stakeholder management, in combinatie met een gestructureerd turnaround plan, kan de ondernemingsleiding vertrouwen en daarmee tijd creëren om problemen op te lossen en druk van schuldeisers en andere belanghebbenden af te laten nemen. De kans op werkelijke duurzame levensvatbaarheid neemt hiermee vanzelf toe.

4. Algemene conclusie

Een onderneming is geen mens, plant of dier en zal dan ook nooit kunnen leven. Deze semantische constatering lijkt wellicht flauw maar raakt echter wel de kern van de problematiek rondom dreigende insolventie. Een onderneming leeft niet en heeft geen natuurlijk bestaansrecht, tenzij de betrokken partijen – aandeelhouders/de ondernemer(s), directie, leveranciers, banken/crediteuren, klanten, werknemers – het gevoel hebben dat hun ‘samenhang van contracten’ in stand moet blijven.⁵³ Dit willen ze echter alleen wanneer dit ‘nut’ voor hen oplevert. Een onderneming kan dan ook slechts overleven indien voor alle deelnemers waarde wordt toegevoegd. Zolang dat het geval is bestaat immers de neiging om de organisatie in stand te houden. Door het niet verbreken van de samenwerking – in casu het niet liquideren door middel van faillissement - tonen de stakeholders aan dat het samenwerken nut oplevert. Andersom geredeneerd, wanneer wél tot liquidatie wordt besloten, dan zien de beslissers daarvan – bijvoorbeeld een huisbank die het krediet opzegt, werknemers die het faillissement aanvragen, al dan niet gelijktijdig met (een groep van) concurrente crediteuren – het nut er niet meer van in en is de levensvatbaarheid van de onderneming daarmee verdwenen: de samenwerking is opgezegd en het einde is nabij. Partijen die dit scenario willen voorkomen – bijvoorbeeld de directie en/of aandeelhouders - zullen het nut dan ook moeten (blijven) aantonen in een periode van financiële moeilijkheden. De enige manier om dit te doen is door enerzijds een gestructureerd en methodisch proces van waardeherstel in te zetten – aan de hand van een visie en strategie, uitgedrukt in een gedetailleerd edoch pragmatisch turnaround plan – en anderzijds door aan actief stakeholder management te doen. Op deze wijze is de kans het grootst dat de onderneming op enige termijn daadwerkelijk weer in staat is om zelfstandig voort te bestaan, geld te verdienen en daarmee haar ware levensvatbaarheid te bewijzen. *Out of cash + out of credit = out of business.*⁵⁴

⁵³ Zie in die zin ook J. Kilpi, *The Ethics of Bankruptcy*, London: Routledge 1998, p. 185.

⁵⁴ Vrij weergegeven naar DiNapoli/Fuhr 1999, p. 13. Als de kas leeg is en er geen krediet meer is dan is er geen toekomst meer voor de onderneming. Hoewel zij het begrip *out of credit* in dit verband niet nader omschrijven kan worden gesteld dat hier twee betekenissen aan ten grondslag liggen: (1) *out of credit* in de betekenis van het hebben bereikt van het ‘kredietplafond’ bij verschaffers van vreemd vermogen (bijvoorbeeld banken of leveranciers die op krediet leveren) en de onmogelijkheid om (op korte termijn) nieuw vreemd vermogen aan te trekken, (2) *out of credit* in de betekenis van het hebben verloren van

Levensvatbaarheid ontstaat dan ook alleen door waardecreërende actie en vertrouwen. Het is te hopen dat in de plannen en discussies rondom modernisering van het faillissementsrecht – in het bijzonder ten aanzien van het onderwerp (informele) reorganisatie - voldoende aandacht voor de in dit artikel besproken aspecten zal bestaan. Het gevaar bestaat anders dat de nadruk in de gedachtegang, besluitvorming en praktijk te veel op het vluchten naar wettelijke bescherming en sanering van schulden (in het bijzonder het dwangakkoord met kwijtschelding) zal gaan liggen en daarmee het beoogde doel – een groter ‘reorganiserend vermogen’ van het insolventierecht – niet zal worden bereikt.⁵⁵ Een levensvatbare onderneming is een organisatie die bestaansrecht van haar stakeholders heeft gekregen en dit recht koestert, het afdwingen van leven is simpelweg niet mogelijk. Bij financiële moeilijkheden dient de directie c.q. de ondernemer dan ook primair gericht te zijn op het bewijzen van dit bestaansrecht door het daadwerkelijk realiseren van de noodzakelijke turnaround. Kortom, ‘defending’ in plaats van ‘flight’, om met de eerder gememoreerde woorden van Machiavelli af te sluiten.⁵⁶

vertrouwen bij met name de verschaffers van vreemd vermogen: een ‘vertrouwensbreuk’. Opgemerkt dient te worden dat de twee betekenissen met elkaar in verband staan. Zo kan de vertrouwensbreuk beschreven onder 2 eerder ontstaan en zelfs leiden tot hetgeen is beschreven onder 1. Met name de tweede betekenis lijkt dan ook van fundamenteel belang om een onderneming in stand te houden, zoals in dit artikel ook beschreven.

⁵⁵ In de brief van Kortmann uit 2006 (p. 2 en 10) lijkt deze tendens echter enigszins te bespeuren getuige zinsneden als ‘een insolventieprocedure strekt tot (...) sanering van de schulden van de schuldenaar’ en ‘anders dan de huidige Faillissementswet zal de Insolventiewet moeten voorzien in regels (...) voor het dwangakkoord buiten insolventie’. Zie dan ook D.G. Baird, R.K. Rasmussen, ‘The End of Bankruptcy’, *Stanford Law Review*, Vol. 55, 2002-2003, p. 751-789 over het falen van *Chapter 11* als reorganisatie-instrument in de Verenigde Staten en de ‘disproportionele kosten’ ervan voor (concurrente) crediteuren.

⁵⁶ Zie § 1 van deel I van dit artikel.