

Foutloos door het mijnenveld

Steeds meer bedrijven komen in problemen.

De kruisverbanden en aansprakelijkheden tussen holdings zijn daarbij een waar mijnenveld. Vermijden van fouten is essentieel, ook voor accountants.

TEKST BERT BAKKER | BEELD MARJA BROUWER

Het is vervelend, soms zelf dramatisch, als bedrijven door een heftige recessie in problemen raken. Personeel raakt werkloos, eigenaren zien hun vermogen verdampen. Maar golven in de conjunctuur zijn als natuurgeweld. Niemand is er individueel op aan te spreken. In die zin is de narigheid nog te accepteren. Anders ligt het in gevallen waar bedrijven wel degelijk levensvatbaar zijn maar toch onderuit gaan omdat ze onderdeel zijn van een noodlijdend moederbedrijf. Dat is nog moeilijker te verteren. Als banken de kredietkraan dichtdraaien of in onderpand gegeven activa weghalen om de schulden van een zusterbedrijf te delgen. Als leveranciers niet meer durven leveren of als sleutelfiguren wegllopen. De productie stokt en totaal onnodig gaat de onderneming ten onder. Een wel heel wrang gevolg van dat macro-economisch noodweer.

VEEL ADVIESAANVRAGEN

Nu een groot aantal bedrijven al in problemen is geraakt en de eerste grotere déconfitures - denk aan auto-importeur Kroymans, hotelgroep Golden Tulip en de kinderkledingketen Oilily - zich aandienen, is de vraag of in de komende periode valt te voorkomen dat door onkunde, kortzichtigheid, onmacht of onwil op grote schaal waarde onnodig wordt vernietigd. Weten professionals die

nauw bij zulke processen zijn betrokken eigenlijk wat ze moeten weten om te zorgen dat gezonde ondernemingen niet worden meegezogen in het faillissement van hun zusterbedrijven?

Barend de Roy van Zuidewijn is insolventieadvocaat bij AKD Prinsen van Wijmen advocaten en notarissen in Amsterdam, en hoofd van de 25-koppige insolventiepraktijk van dit landelijk opererende kantoor. Hij was curator bij onder meer KPNQuest Finance en Bobel NV en als advocaat behartigde hij belangen van schuldeisers van DAF en Fokker. Het zegt ongetwijfeld iets over wat Nederland te wachten staat als De Roy opmerkt dat hij in de ruim 25 jaar dat hij op dit terrein actief is, nooit eerder in zo korte tijd zoveel nieuwe adviesaanvragen zag binnenkomen van bedrijven die recentelijk in financiële problemen kwamen. Hij weet ook te melden dat rechtbanken bezig zijn hun insolventieafdelingen uit te breiden.

Barend de Roy van Zuidewijn (AKD Prinsen van Wijmen):

'Er zijn niet zoveel mensen meer met kennis van het insolventierecht en ervaring met herstructurering van complexe holdings.'

COMPLICERENDE FACTOR

De Roy: "Afgezien van de korte periode waarin de internetbubbel inzakte, is het in Nederland na de recessie van begin jaren tachtig relatief goed gegaan. Gevolg is dat er, ook bij banken, niet zoveel mensen meer zijn met kennis van het insolventierecht en ervaring met herstructurering van complexe holdings." Ook wijst hij op een nieuwe complicerende factor die in de vorige grote recessie nog geen rol speelde: "De banken die je toch nodig hebt om tot oplossingen te komen zitten nu zelf ook in grote problemen. Ze staan onder grote druk om hun balansen te verkorten en hun eigen solvabiliteit te versterken. Nog meer dan voorheen zijn ze daardoor terughoudend en selectief met geld stoppen in bedrijven met een onzekere toekomst."

AANSPRAKELIJKHEID

Inderdaad: herstructureren, sterfhuisconstructies uitdenken en optuigen, holdings ontvlechten, dochters 'apart zetten', 'verhangen' of 'laten uitvaren' - hoe deed je dat ook al weer? En waarop moest je allemaal letten als je een gezonde dochter apart wilt zetten, dus bezigt bent de banden tussen concernonderdelen te





Accountant en problemen bij opstellen jaarrekening

Edwin Schrijver is controlerend accountant bij BDO Camps Obers in Arnhem. Hij heeft vijftig controlerelaties uit die regio in zijn portefeuille, eigenlijk zonder uitzondering typische mkb-ondernemingen. In oostelijk Nederland sloeg de crisis tot nu toe minder hard toe dan bijvoorbeeld in de regio Eindhoven. Maar ook hij heeft al ervaring met het probleem dat een in moeilijkheden geraakt bedrijf eigenlijk niet meer in staat was adequate informatie aan te leveren voor de jaarrekening. Schrijver: "Het betrof een vastgoedonderneming. Je bent je bewust van de plicht om binnen dertien maanden na het einde van een boekjaar bij de Kamer van Koophandel de jaarrekening te deponeren. En dat de directie hoofdelijke aansprakelijkheid wegens wanbeleid

boven het hoofd hangt als die cijfers er niet tijdig liggen. Wat je dan doet is in elk geval met de gegevens die je wél hebt een voorlopig jaarverslag opstellen - vanwege deze status nog niet door ons gefiatteerd - dat toch zoveel mogelijk voldoet aan de daaraan te stellen eisen. Het

'Het beste is aantoonbaar maken dat je samen met de directie alles deed wat je kon om financiële verantwoording af te leggen.'

beste dat je kunt doen is aantoonbaar maken dat je samen met de directie alles deed wat je kon om financiële verantwoording af te leggen."

verbreken ('slaken') en de onderlinge regresrechten bij hoofdelijke aansprakelijkheid van de ene dochter voor de andere in kaart probeert te brengen? Het insolventierecht is een waar mijnenveld. Voor een directielid, een bankier, een insolventieadvocaat, maar zeker ook een controlerend of adviserend accountant is het van het grootste belang daarbij geen fouten te maken. Niet alleen in het belang van de desbetreffende bedrijven en hun

stakeholders, maar zeker ook in hun eigen belang. Directieleden en hun zakelijk adviseurs worden tegenwoordig immers - en ook dat is een verschil met de faillissementen van een kwart eeuw geleden - veel sneller aansprakelijk gesteld. Bijvoorbeeld als ze onzorgvuldig hebben gehandeld, fouten hebben gemaakt of een onderneming onbehoorlijk hebben bestuurd. De bestuurders lopen vooral een aansprakelijkheidsrisico als blijkt dat ze in de fase

voorafgaand aan het faillissement blijken 'paulianeus' te hebben gehandeld. Dat wil zeggen dat ze kort voor het faillissement en onverplicht de onderneming een transactie lieten aangaan in de wetenschap dat deze benadelend is voor de schuldeisers van de onderneming.

WANKELENDE HOLDING

Dat de adviseurs van bedrijven in doods-nood - accountants niet in de laatste plaats - continu alert moeten zijn op de voetangels en klemmen, is ook de boodschap van Teun Struycken, specialist faillissementsrecht bij de Amsterdamse vestiging van het advocaten- en notaris-senkantoor NautaDutilh en daarnaast deeltijdhoogleraar aan de juridische faculteit van de Universiteit Utrecht. Maar voordat hij op mogelijke complicaties rond ontvlechtingen ingaat wil Struycken, die, net als de andere advocaten binnen Nauta's insolventiepraktijk, vooral voor banken en grotere ondernemingen optreedt, erop wijzen dat de recente problemen in die sector niet per se nadelig hoeven zijn voor de overlevingskansen van de gezonde onderdelen van wankele holdings: "Het belang van een bank is niet natuurlijk gediend bij het domweg liquideren van de activa van diverse dochters die in onderpand zijn verkregen. Vergeet niet: hoe groter de kans dat sterke onderdelen nog tegen een goede prijs verkocht kunnen worden, des te minder ze op hun vordering hoeven afschrijven."

'RINGFENCEN'

Doel van het 'apart zetten' van gezonde onderdelen is volgens Struycken nu net om te voorkomen dat die worden 'besmet' door een eventueel faillissement van de ongezonde onderdelen. (Hij gebruikt bij voorkeur de term *ringfencing* die hij 'evocatief' noemt door het idee van het immuun maken van een bedrijf.) En feit is dat de *going concern*-waarde inderdaad snel verloren kan gaan als leveranciers en afnemers niet langer durven te handelen met de gezonde bedrijven, uit vrees dat slechte bedrijven de goede meetrekken. Struycken: "Banken en kredietnemers ■

D&O-polis

Vanuit het perspectief van een curator zit er aan de mogelijke bestuurdersaansprakelijkheid door fraude of wanbeleid een onverwacht aspect.

Barend de Roy van Zuidewijn van advocatenkantoor AKD Prinsen van Wijmen (dat een strategische samenwerking heeft met Deloitte):

“Tegenwoordig zijn veel bestuurders en commissarissen verzekerd voor bestuurdersaansprakelijkheidsclaims die ingediend kunnen worden als ‘kennelijk onbehoorlijk bestuur’ te bewijzen is.

De zogeheten D&O-polis, waarbij D&O staat voor *directors and officer*. De verzekerde

sommen kunnen aanzienlijk zijn, zozeer zelfs dat ze bij sommige boedels het belangrijkste potentiële actief vormen.”

Aanwezigheid van een D&O-verzekering kan voor een curator zelfs de voornaamste motivatie zijn om tegen directieleden een vordering uit hoofde van bestuurdersaansprakelijkheid in te stellen. Paradoxaalwijs kan het voor crediteuren dus goed nieuws zijn als er sprake is van wanbeleid of fraude. De Roy: “Bij zo’n verzekeraar is vaak wel wat te halen, terwijl dat bepaald niet zeker is als je met je claim bij de bestuurder zelf moet zijn.”

‘De door een D&O-polis verzekerde sommen kunnen bij sommige boedels het belangrijkste potentiële actief vormen.’

In kaart brengen hoofdelijke aansprakelijkheden dochters

Bij de Amsterdamse adviesafdeling Financial Advisory Services van Deloitte werkt van huis uit registeraccountant Oscar Snijders. Als partner verantwoordelijk voor *transaction services* zijn herstructureringen van holdings vrijwel dagelijks kost voor hem. Hij heeft ervaring met ‘verhangen’ van dochters naar andere juridisch eenheden.

Snijders: “In de fase voorafgaand aan een faillissement is vaak al heel veel geprobeerd en geschoven. Want een noodlijdende holding probeert natuurlijk eerst zelf om cash te genereren door gezonde onderdelen te verkopen.”

Dat draagt bij aan de onoverzichtelijkheid van de holding-structuur en Snijders erkent dus volmondig dat het ‘een hele puzzel’ kan zijn om goed overzicht te krijgen over alle kruisverbanden, aansprakelijkheden en regresmogelijkheden. Ook kan het voorkomen dat een dochter die hoofdelijk aansprakelijk is voor schulden van zusterbedrijven door de bank wordt aangesproken voor een groter bedrag dan dat bedrijf aangaat uit hoofde van

gebruik van de kredietfaciliteit. Dan ontstaat er een regresvordering op die zusterbedrijven. Snijders: “De taak van een controlerend accountant is voor en na de ontvlechting anders. Vóór het opknippen moet hij checken hoe het zit met de aansprakelijkheden, ook omdat hij zeker wil weten dat hij onder de zogeheten ‘403-verklaring’

slechts een geconsolideerde jaarrekening hoeft te controleren. Die verklaring houdt in dat die holding zegt garant te staan voor verplichtingen van zijn dochters, die niet elk apart een jaarrekening hoeven te publiceren. Dat feit moet net zo dus goed vastliggen als de hoofdelijke aansprakelijkheid voor concernschulden.”

Ná opsplitsing komt het er vooral op aan dat hij grondig checkt dat alle banden met de moeder definitief doorgeknippt zijn. Een koper van zo’n gezonde dochter wil niet worden geconfronteerd met claims, bijvoorbeeld van voormalige zusterondernemingen die later denken alsnog regres te kunnen nemen.

‘De taak van een controlerend accountant is voor en na de ontvlechting anders.’

kiezen mede voor dat *ringfencen* omdat ze daarmee nadrukkelijk de boodschap naar de buitenwereld afgeven: over dit bedrijf hoeft u zich geen zorgen meer te maken.”

GRONDIG EN FEILLOOS

Om verkoop tegen de beste prijs van een sterke dochteronderneming mogelijk te

maken is het cruciaal dat het proces van ontvlechten ondanks alles haast grondig en foutloos gebeurt. Niets schrikt een potentiële koper meer af dan het idee een bedrijf over te nemen dat later alsnog geconfronteerd zou kunnen worden met schuldeisers van de vorige eigenaar. Alle banden moeten dus rigoureu

worden doorgesneden (‘geslaakt’). En vaak zijn dat er nogal wat: De banken zullen vrijwel altijd zekerheid voor de door hen verschaft concernfinanciering hebben in de vorm van bijvoorbeeld een pandrecht op de aandelen in dochtervennootschappen, pandrecht op roerende activa en vorderingen, en hypotheekrecht op het onroerend goed. Ontvlechten betekent in sommige gevallen dat een bank die verhaalsmogelijkheden op het concernonderdeel opgeeft. Maar de mogelijke opbrengst wordt wel aanzienlijk vergroot.

PREVENTIEF IMMUN

Voor alle duidelijkheid: het lossnijden van gezonde onderdelen uit een holding komt in de praktijk pas aan de orde in een fase waarin financiering op concernniveau al zó problematisch is geworden dat de bank - maar meestal: een groep van banken - het heft zelf in handen heeft genomen om zijn vorderingen veilig te stellen.





Rolf Michon, een van de directeurs van de financiële adviesboutique Orchard Finance Consultants, legt uit waarom de directie van een holding nooit uit zichzelf de verschillende dochters bij voorbaat apart zal zetten om ze preventief immuun te maken voor eventuele problemen bij zusterondernemingen: "Onderdelen isoleren zou haaks staan op het wezenlijke voordeel van het hebben van een holding. Dat is immers dat je op financieel gebied schaalvoordelen kunt behalen als je de financiële functies centraliseert."

HOLDING ALS 'BANK'

In de holding worden bijvoorbeeld kasoverschotten bij de ene dochter gesaldeerd met tekorten in de andere. Een holding is als het ware de bank van de dochtermaatschappijen. Michon: "Door vorderingen en andere activa van de dochters in onderpand te geven en ze elk hoofdelijk aansprakelijk te

laten zijn, krijgt de holding voorwaarden op kredietfaciliteiten van banken die bij decentrale financiering niet mogelijk zouden zijn."

De consultant uit Maarsen denkt dan ook dat bedrijven pas tot ontvlechting over-

Teun Struycken (NautaDutilh): 'De vraag of er sprake was van benadeling is waarschijnlijk één van de moeilijkste onderdelen van het faillissementsrecht.'

gaan als er geen alternatief meer is. "Het is immers de opmaat tot volledige uitverkoop van alle holdingonderdelen."

ACTIO PAULIANA

Maar als het eenmaal fout is gegaan en de holding-structuur wordt van een voordeel

Grote advocatenkantoren leveren geen curatoren meer

Omdat de insolventiepraktijk van de meeste grote advocatenkantoren voornamelijk optreedt voor banken, werd een aantal jaren geleden besloten geen curatoren meer te leveren. Banken zijn immers bijna altijd een belanghebbende partij bij faillissementen. Dat zou te vaak tot conflicterende belangen leiden. Als een rechter-commissaris een van die grote kantoren belde met de vraag of het 'vrij' is om een curator te leveren - dat wil zeggen geen andere financiële of relationele banden heeft met één van de bij een faillissement betrokken partijen - dan was het antwoord steeds vaker: nee.

Nu kwam dat die kantoren niet heel slecht uit, want er bestaat een standaarduurtarief voor een curator dat, al naar gelang zijn ervaring en omvang van de boedel, varieert tussen 186 en 297 euro. Dat is veel minder dan de tarieven die advocaten in de internationale zakelijke dienstverlening meestal kunnen rekenen. Bovendien krijgt een curator ook vaak zaken toegeschoven waar niets meer te halen is. Dan blijven ook zijn uren onbetaald. Vaak betreft dat faillissementen van kleine bedrijven. En hoe zuur dat ook is: dit is wel één van de verklaringen waarom de eventuele waarde die wellicht nog gerealiseerd had kunnen worden als een bedrijfje langer operationeel had kunnen blijven, vaak niet wordt gerealiseerd.

tot een nadeel, dan moeten die kruislingse verbanden wel kundig ongedaan worden gemaakt. Struycken wijst op de belangrijke rol die accountants op verschillende momenten en in verschillende hoedanigheden in dat proces spelen. Hij legt uit dat

verhanging van gezonde bedrijfsonderdelen moet gebeuren op basis van een zo reëel mogelijk marktwaarde. Voor het bepalen van die waarde worden vaak waarderings-

specialisten ingehuurd van de consultancy-tak van accountantskantoren. Struycken: "Die moeten verdacht zijn op het risico dat als later een faillissement wordt uitgesproken, de curator 'Actio Pauliana' inroept en deze transactie vernietigt."

TIJDSDRUK

In die situatie wil niemand terecht komen want, zegt de Nauta-advocaat: “De vraag of er sprake was van benadeling is waarschijnlijk één van de moeilijkste onderdelen van het faillissementsrecht.”

Maar juristen moeten vertrouwen op de waardering door die specialisten, en ze beseffen maar al te goed dat dat vaak onder grote tijdsdruk geschiedt en met onvolledige gegevens. En soms is er discussie over de te volgen waarderingsmethode.

Daarom wijst Struycken op een manier om het risico van vernietiging op grond van die zogenaamde Actio Pauliana weg te nemen: “Partijen kunnen overeenkomen dat de waarde ten tijde van de verhangen enige tijd later opnieuw wordt berekend en op basis daarvan een nabetaaling kan plaatsvinden.”

‘GEVOELIGE TAAK’

Als aan een holding een concernkrediet is verschaft, verlangt een bank meestal dat

alle dochtervennootschappen hoofdelijke aansprakelijkheid aanvaarden voor ieders schuld jegens de bank. Iedere dochtervennootschap is dus aansprakelijk voor de gehele schuld, ook wanneer zij zelf slechts een klein gedeelte van het krediet heeft opgenomen.

Hier ligt volgens Struycken voor controle-rend accountants een gevoelige taak: “De toelichting bij de jaarrekening van zo’n vennootschap moet duidelijk maken dat deze mogelijkerwijs aansprakelijk is voor het gehele bedrag van de schuld van het concern aan de bank. Verder ontstaan regresrechten tussen de dochtervennootschappen onderling wanneer een hoofdelijk aansprakelijke zusteronderneming door de bank wordt aangesproken voor een groter bedrag dan haar in de onderlinge verhouding tot de mededebiteuren aangaat. De verhoudingen tussen verschillende dochtervennootschappen kunnen dus zeer ingewikkeld zijn. Maar de accountant moet ze wel goed in kaart brengen.”

PERSPECTIEFWISSELING

Bij onvoldoende duidelijkheid over die financiële kruisverbanden kan dat de ontvlechting van een concern en de doorstart van gezonde onderdelen onnodig in de weg staan. Struycken: “Accountants krijgen te maken met een perspectiefwisseling: waar ze alles eerst door de bril van de holding moesten bekijken, draait het bij een onderneming in zwaar weer ineens om de vraag: Hoe staat iedere dochtervennootschap er op zich voor? De faillissementscurator bekijkt het concern immers niet op geconsolideerde grondslag.” Een ander frequent voorkomend probleem bij een holding in financiële nood is dat er - al dan niet door slecht management - geen goed financieel overzicht meer is. De directie kan geen goede gegevens meer aan de accountant aanleveren. De accountant wil dan - begrijpelijkerwijs - de vereiste verklaringen op *going concern* basis niet verschaffen.

ONBEHOORLIJK BESTUUR

Maar dat impliceert dat een jaarrekening niet tijdig wordt gedeponereerd. Zo’n verzuim zal worden aangemerkt als onbehoorlijk bestuur en geldt iedere individuele bestuurder van de vennootschap. Struycken: “Op basis van de wet wordt ervan uitgegaan dat deze onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak van een later faillissement is en de curator kan de bestuurders persoonlijk aansprakelijk houden voor het tekort in de faillissementsboedel.”

PROFESSIONALITEIT

Er bestaat een beeld dat als er bij faillissementen onnodig waarde verdampt, dat vooral te wijten is aan ongeduldige kortzichtige banken of haastige curatoren die vrezen dat een boedel te weinig potentiële waarde vertegenwoordigt om hun eigen uren betaald te krijgen. Beide situaties doen zich - vooral bij kleinere faillerende bedrijven - ongetwijfeld regelmatig voor. Maar in de grotere zaken lijkt dit toch minder aan de orde. Daar loont dat type kortzichtigheid meestal niet. Waardebehoud is daar eerder een kwestie van deskundigheid en professionaliteit van de partijen die in die laatste levensfase van een holding aan zet zijn. □

Waarderen apart gezette delen van holdings is gevoelig

Zorgvuldigheid, gebruikmaken van alle beschikbare informatie, en dat ook aantoonbaar maken, zijn sleutelbegrippen bij het waarderen van dochters die je uit een holding liet uitvaren naar een andere juridische eenheid. Oscar Sniijders, partner bij Deloitte Financial Advisory Services en geroutineerd in het waarderen van te verkopen concernonderdelen is zich zeer bewust van waar je voor moet zorgen om niet te maken te krijgen met het verwijt medewerking te hebben verleend aan zogenoemd paulianeus gedrag.

Sniijders: “In zo’n laatste fase is het waarderen van een bedrijf extreem lastig omdat je met zoveel onzekere factoren te maken hebt. Er is soms een groot aantal verschillende scenario’s, dus je krijgt dan een wolk van punten die elk een mogelijke waarde representeren. De *range* tussen de hoogste en de laagste waardering kan heel groot zijn. Als je desondanks een bedrag moet noemen dat bij de ontvlechting als ‘de’ waarde gaat gelden, dan komt je meestal ergens in het midden van die wolk uit. Wat moet je anders? Vaak wordt er afgesproken dat na een jaar opnieuw wordt bekeken of die overdrachtswaarde reëel was.”

Verhangen dochter en betaling

Overigens betekent het feit dat een dochter in het kader van een verhangen gewaardeerd moet worden niet per se dat dat bedrag ook echt wordt betaald.

Teun Struycken (Nauta Dutilh) formuleert dat zó: “Het komt in de praktijk regelmatig voor - in de tijd van Ogem maar ook nu - dat zo’n vennootschap wordt verhangen naar een Stichting administratiekantoor, die tot doel heeft de verhangen vennootschap te verkopen wanneer de onderneming in rustiger vaarwater is beland. Dat kan in allerlei varianten worden gedaan. Als de economisch eigendom bij de groep wordt gelaten, gebeurt het door certificering. Dan wordt er niets betaald. Slechts het juridisch eigendom wordt verhangen. Als de economisch eigendom wel verdwijnt zal de waarde - vaak door een adviserend accountant bepaald - wel betaald moeten worden. Dat betekent nog niet per se dat er sprake is van een ‘kasrondeje’, waarmee wordt bedoeld dat de bank eerst de ene eigenaar - de holding - financiert en daarna de volgende, de Stichting administratiekantoor. Denkbaar is ook dat de verhangen dochter zelf gefinancierd wás - en dat blijft.