

OORZAKEN VAN FALING: EEN GEVALLENSTUDIE VAN EEN GROTE EN JONGE INDUSTRIËLE ONDERNEMING A *

Hubert Ooghe ¹

Arent De Dapper ²

Aangepaste versie
22 augustus 2005



**FACULTEIT ECONOMIE EN
BEDRIJFSKUNDE**

* Deze studie is uitgevoerd in het kader van het Steunpunt voor beleidsrelevant onderzoek in verband met ondernemingen, ondernemerschap en innovatie van de Vlaamse overheid.

¹ Buitengewoon hoogleraar Bedrijfsfinanciering aan de Vlerick Leuven Gent Management School en aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde (Universiteit Gent)

² Licentiaat in de Rechten en gediplomeerde in de Aanvullende studies Economie en Bedrijfskunde, optie Bedrijfseconomie (Universiteit Gent)

© Vakgroep Accountancy en Bedrijfsfinanciering (Universiteit Gent), Kuiperskaai 55 E, B-9000 Gent, Belgium
Tel: +32 (0)9/264 35 07; Fax: +32 (0)9/264 35 77
E-mail: hubert.ooghe@vlerick.be

INHOUDSTAFEL

1. Inleiding.....	3
2. Historiek van onderneming A.....	6
3. Financiële analyse en positioneringsroos.....	17
4. Analyse van de falingsoorzaken.....	22
A. De algemene omgeving of macro-(economische) factoren.....	22
B. De directe omgeving of de partners van de onderneming.....	23
C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management.....	25
D. Het bedrijfsbeleid.....	27
5. Het falingspad van onderneming A.....	30
6. Samenvatting.....	33
Bronnen.....	35
Bijlage.....	37

1. Inleiding

Dit onderzoek wordt uitgevoerd in het kader van het Steunpunt voor beleidsrelevant onderzoek voor ondernemingen, ondernemerschap en innovatie van de Vlaamse overheid. De doelstellingen van het Steunpunt zijn (1) de Vlaamse overheid begeleiden bij het ontwikkelen van beleidslijnen die de economische groei bevorderen en ondernemerschap stimuleren en (2) het informeren van elke onderneming of instelling over het onderwerp ondernemerschap, ondernemingen en innovatie.

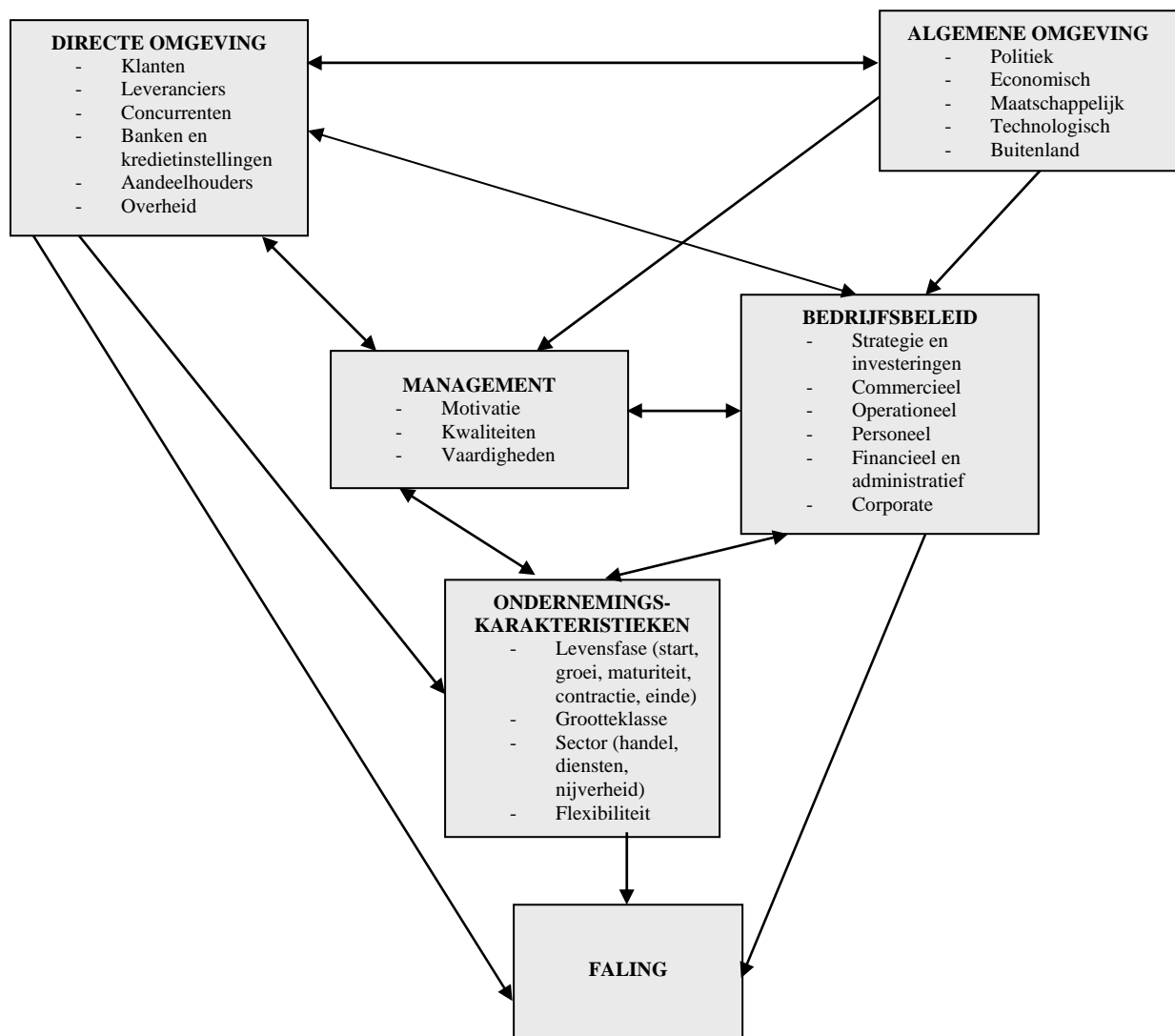
Het doel van het onderzoeksproject “Oorzaken van faling”, dat in het kader van het Steunpunt wordt uitgevoerd, is de fundamentele oorzaken te identificeren die leiden tot het falen van een onderneming. Daarbij aansluitend wordt onderzocht op welke manier en via welke weg deze fundamentele oorzaken leiden naar een fatale afloop. Het zoeken naar de fundamentele oorzaken van faling zal vertrekken van een diepgaand onderzoek van concrete gevallen. Dergelijke case studies maken het immers mogelijk de nodige informatie te bekomen om falingsoorzaken en falingspaden te identificeren.

De case studie-methode is een empirische onderzoeksmethode die een hedendaags fenomeen in zijn reële context bekijkt wanneer de grenzen tussen het fenomeen en die context niet helemaal duidelijk zijn (Yin, 1994). Een case studie-onderzoek behandelt een situatie waarin er meer informatie nodig is dan alleen maar de meetbare gegevens. De resultaten zijn dan ook afkomstig van verschillende informatiebronnen, waarvan de gegevens convergeren door triangulatie (een resultaat wordt immers overtuigender en nauwkeuriger als het gebaseerd is op verschillende bronnen). Case studies zijn de beste onderzoeksstrategie wanneer de nadruk moet gelegd worden op het ‘hoe’ en het ‘waarom’ van een gebeurtenis. Deze gebeurtenis wordt dan onderzocht zoals ze zich in het echt voordoet of heeft voorgedaan, in een situatie waarin men zelf weinig of geen impact heeft op wat er gebeurt. Case studies zijn nuttig voor gevoelige topics waarbij geen andere informatie voorhanden is dan vertrouwelijke. Ze maken het ook mogelijk de nadruk te leggen op dynamische processen. Voor de datacollectie en –analyse wordt hierbij een beroep gedaan op eerder ontwikkelde theoretische modellen (Ferreira en Merchant, 1992 ; Otley, 1999; Yin, 1994).

De case studies, die in het kader van dit onderzoek uitgevoerd worden, zijn dan ook gebaseerd op een conceptueel model dat de factoren aanreikt die de faling van een onderneming kunnen

verklaren (zie figuur 1: Ooghe H. en Waeyaert N., 2004). In het opgebouwde model is een onderscheid gemaakt tussen enerzijds omgevingsfactoren (de algemene omgeving met politieke, economische, maatschappelijke en technologische factoren en de partners in de directe ondernemingsomgeving) en anderzijds factoren binnen de onderneming zelf. Deze laatste omvatten de motivatie, de kwaliteiten en de vaardigheden van het management, en het bedrijfsbeleid in zijn diverse dimensies. Zowel externe als interne factoren bepalen uiteindelijk de karakteristieken (levensfase, grootte, flexibiliteit, sector) van de onderneming en hebben een invloed op het eventuele falen ervan.

Figuur 1: Het conceptuele falingsmodel van Ooghe en Waeyaert (Ooghe H. en Waeyaert N., 2004)



Om het verklaringsmodel zo ruim mogelijk te toetsen, zijn diverse ondernemingen geselecteerd op basis van grootte, leeftijd en sector (zie tabel 1). Deze cases zullen bestudeerd worden voor zover de nodige informatie en medewerking wordt verkregen. Omwille van het confidentieel karakter worden zij niet bij naam, maar bij letter aangeduid.

Tabel 1: Selectie van cases op basis van grootte, leeftijd en sector

	GROOT (≥ 100 werknemers)		KLEIN (< 100 werknemers)	
	JONG	GEVESTIGD	JONG	GEVESTIGD
INDUSTRIE	A	B	C	D
DIENSTEN	E	F	G	H
HANDEL	I	J	K	L

In deze paper wordt een grote en jonge industriële onderneming, onderneming A, bestudeerd.

2. Historiek van onderneming A

Onderneming A kende een korte maar bewogen levensloop. De onderneming, in 1998 opgericht, legde zich toe op de verpakking van halfgeleiders. Deze activiteit bestaat erin om minuscule chips, die uit veel grotere *wafers* worden gezaagd, in siliconen behuizing te verpakken zodat deze met de buitenwereld kunnen communiceren en beschermd worden tegen vocht en vuil.

De chipverpakking is een activiteit die slechts een schakel vormt in de toeleveringsketen van de micro-elektronica. Het grootste deel van die keten bevindt zich in Zuidoost-Azië (China, Taiwan, Zuid-Korea, ...). De meeste eindgebruikers van de door onderneming A beoogde mobiele telefonie markt zijn echter in Europa gevestigd (Nokia, Siemens, Alcatel, ...). Dit maakt het mogelijk dat chips in Europa worden ontworpen, in Zuidoost-Azië worden geproduceerd en verpakt, in Europa worden getest en dan pas naar de eindgebruiker worden verscheept.

De Amerikaan S.L., die carrière had gemaakt bij de grootste chipverpakker ter wereld (Amkor Anam) zag de mogelijkheid om een deel van de in Azië gedane activiteiten in Europa te laten uitvoeren. Zijn doelstelling was om een onafhankelijke *greenfield* assemblagefabriek in Europa neer te planten. Bij zijn zoektocht naar een geschikte locatie kwamen drie landen in aanmerking: Schotland, Ierland en België. Dat de keuze uiteindelijk op België viel, had in niet onbelangrijke mate te maken met het feit dat hier het snelst het vereiste durfkapitaal werd gevonden (gesprek met bestuurder van onderneming A, Moerbeke, 15/03/2005). Het durfkapitaalfonds IT-Partners, de GIMV, de toenmalige Vlaamse Investeringsvennootschap (deel van de Fortis-groep) en het management waren bereid samen 8,18 miljoen euro kapitaal in het project te investeren. Naast financiële pleitten ook andere factoren in het voordeel van België. S.L. had een interessante partner gevonden in het Leuvense onderzoekscentrum Imec. Imec, ontstaan in de schoot van de KU Leuven en een wereldnaam op het gebied van halfgeleiders, kon het bedrijf nieuwe technologieën aanreiken en betekende dus een belangrijke bron van kennis. Ook de uiteindelijke locatie, Zaventem, paste goed in het plaatje. A moest van zijn centrale ligging gebruik kunnen maken om zeer snel - sneller dan zijn concurrenten gelegen in Zuidoost-Azië – kwaliteitsvolle producten te leveren aan de eindafnemers gevestigd in Europa. Met de luchthaven van Zaventem op een steenworp

afstand was ook alle infrastructuur aanwezig om aan deze vereiste te voldoen. Verder was er in België voldoende gekwalificeerd en meertalig personeel aanwezig om een hoogtechnologische activiteit als chipverpakking op te starten.

De doelstellingen die S.L. in Europa wenste te bereiken waren zeer ambitieus. Op termijn wilde hij zich niet enkel toeleggen op de chipverpakking maar ook op de productie van *wafers* (de chips zelf). Zich van bij de opstart van de onderneming op deze beide activiteiten richten, was echter om verschillende redenen onrealistisch. Het was niet alleen financieel onhaalbaar, er speelden ook technologische en praktische beperkingen (gesprek met bestuurder van onderneming A, Moerbeke, 15/03/2005). De gebruiksveiligheid van chips verschilt namelijk sterk volgens de toepassing waarvoor ze gebruikt worden. De implicaties van een falende chip in een mobiele telefoon zijn immers niet vergelijkbaar met deze van een falende chip in een auto. Om deze reden zijn de erkenningprocedures voor chips gebruikt in de mobiele telefonie veel korter (ongeveer 6 maanden) dan voor chips gebruikt in de automobielindustrie (tot 5 jaar). Het businessplan voorzag dan ook dat A zich zou beperken tot het bedienen van de nichemarkt van de mobiele telefonie. Daarin zou ze een marktaandeel van 5% proberen te veroveren. S.L. bleef echter geloven dat A, indien het voldoende omzet kon halen op de mobiele telefoniemarkt, verder kon doorgroeien en zich na verloop van tijd ook op andere sectoren, zoals de auto-industrie, kon richten.

Van meet af aan was duidelijk dat het opstarten van een onderneming in de halfgeleiderindustrie niet vanzelfsprekend was. Technologische sectoren zijn immers zeer volatiel; ze zijn sterk gerelateerd aan de macro-economische cycli. De oprichting van de onderneming werd daarom bewust in 1998 gepland. Opgestart in 1998, hoopte A te kunnen meegenieten van een stijgende vraag naar chips die zou ontstaan naar het jaar 2000 toe (de millenniumbug, cadeaus, ...). Een positieve marktsituatie moest dus de groei van de onderneming ondersteunen. De halfgeleiderindustrie wordt echter ook gekenmerkt door de harde concurrentie. Om daaraan te kunnen weerstaan werd sterk geïnvesteerd in nieuwe technologieën. Onderneming A nam als enige in Europa een licentie op de *Ball Grid Arrays*-techniek van Motorola. Met deze techniek moeten de contactpunten van de chip (die geen pinnetjes maar balletjes zijn) niet meer op de rand van verpakking worden geplaatst, maar kunnen ze worden gespreid over de oppervlakte. Dit laat toe dat de verpakking compacter is, de contacten minder kwetsbaar en complex zijn en dat er meer functies op chip kunnen worden gezet of dezelfde functies op een kleinere chip passen. Om een technologische

voorsprong of exclusiviteit te kunnen behouden, was het met Imec aangegane partnerschap essentieel. In juli 1999 resulteerde dit (in ruil voor aandelen van A) in een licentie op een set van *thin film* - technologieën die door Imec werden ontwikkeld en toelaten om een “systeem in één verpakking” tot stand te brengen. Ook met externe partners werden nog contracten afgesloten. Van Siemens kreeg onderneming A als eerste in Europa in april 2000 een licentie op de *Polymer Stud Grid Array* (PSGA)-methode, die toelaat om lichtere en kleinere verpakte chips met veel in –en outputverbindingen te produceren.

De oprichting van A vond plaats op 6 maart 1998. Voor de initiële investering van 17,5 miljoen euro werden door een aantal investeringsmaatschappijen en het management 8,5 miljoen euro kapitaal bijeengebracht (cf. supra). In een bestaand gebouw in Zaventem werden een cleanroom en twee automatische productielijnen opgetrokken. Voor de leiding van het bedrijf stelde oprichter S.L. een erg multinationalaal gezelschap samen. Het managementteam dat onder andere bestond uit een Ier, een Filippijn en een Koreaan telde slechts één Belg (de financieel directeur). Het eerste boekjaar werd afgesloten met een symbolische omzet van 9000 euro, een balanstotaal van 14,9 miljoen euro en een nettoverlies van 3,5 miljoen euro. In tabel 2 werden een aantal kerncijfers uit de jaarrekeningen van de onderneming opgenomen.

Tabel 1: Kerncijfers van onderneming A op basis van de beschikbare jaarrekeningen

	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000
Omzet (000 EUR)	9	3 037	25 790
Toegevoegde waarde (000 EUR)	-1 581	-2 425	-1 638
Personeelskosten (000 EUR)	1 494	5 331	16 590
Gemiddeld aantal werknemers (voltijdse equivalenten)	20	87	227
Uitgebreide cashflow na belastingen (000 EUR)	-3 222	-9 146	-20 954
Winst/Verlies van het boekjaar (000 EUR)	-3 450	-11 540	-27 507
Totaal actief (000 EUR)	14 873	27 702	63 924
Eigen vermogen (000 EUR)	6 044	8 129	30 202

1999 was het jaar van de verdere ontwikkeling en groei van onderneming A. In de hoop zo snel mogelijk 5% van de Europese markt te veroveren, besliste de onderneming in september 1999 om zijn productiecapaciteit te verdubbelen (met mogelijkheid tot verdrievoudiging). De bedrijfsleiding voorzag dat de chipmarkt die op dat moment in een ongunstige periode verkeerde opnieuw sterk zou aantrekken. Een capaciteitsverhoging moest onderneming A in staat stellen om het volgende jaar een omzet van 37,2 miljoen euro te halen. Voor de verdubbeling van de productiecapaciteit werd uitgegaan van een investering van 25 miljoen euro. Hoewel de onderneming eerder had aangekondigd rond deze tijd van het jaar naar de beurs te willen trekken, werd er omwille van de toenmalige beurslapse voor gekozen om deze plannen naar een latere datum te verschuiven (een beursintroductie werd ergens in 2000 voorzien). Er werd daarom in december 1999 geopteerd voor een private plaatsing om de vereiste kapitaalverhoging van 12,5 miljoen euro te realiseren. Het boekjaar 1999 werd afgesloten met een omzet van 3 miljoen euro, een balanstotaal van 27,7 miljoen euro en een nettoverlies van 11,5 miljoen euro.

Om de verdere uitbreiding van de productiecapaciteit te kunnen financieren, werd in januari 2000 definitief beslist om met het bedrijf naar de technologiebeurs Easdaq te trekken. Deze beslissing werd mede gedragen door het feit dat op dat moment het beursklimaat voor technologiebedrijven met een internationaal profiel gunstig tot zeer gunstig was. De beursgang werd begeleid door de banken Fortis en BNP Paribas, met de steun van ING Barings en Artesia Bank. De waarde van het bedrijf werd door hen geschat op 173,5 miljoen euro of meer dan 20 maal het eigen vermogen en 6 maal het totaal actief per 31/12/1999. In het prospectus werden dan ook zeer mooie groeicijfers vooropgesteld. Er werd beslist om maximaal 4,7 miljoen nieuwe en 750.000 bestaande aandelen te koop aan bieden met de mogelijkheid om het aanbod nog eens met 818.182 bestaande aandelen te verhogen ingeval van overbieding. De prijsvork werd vastgesteld op 11 tot 14 euro per aandeel. Reeds vlug werd duidelijk dat de beleggers storm liepen voor het aandeel van A. De inschrijvingstermijn voor het openbaar bod, die aanvankelijk liep tot 29 februari 2000, werd omwille van de enorme vraag – het aanbod werd 34 keer overschreden – vervroegd afgesloten op 25 februari 2000. Het aantal aandelen dat naar de beurs zou worden gebracht werd uiteindelijk vastgesteld op 750.000 oude en 3,5 miljoen nieuwe aandelen. Tegen een prijs van 14 euro per aandeel betekende dit dat het bedrijf, bij haar beursintroductie op 3 maart 2000, een kleine 50 miljoen euro aan vers kapitaal wist op te halen. Het verse geld dat met de beursgang werd opgehaald, investeerde A in de aflossing van 13 miljoen euro kortetermijnschulden, in de

bouw van vier nieuwe productielijnen en in de constructie van een nieuw gebouw in Kortenberg. Deze nieuwe faciliteit die nog eens plaats kon bieden aan 20 productielijnen moest het bedrijf toelaten om de verwachte exponentiële groei te schragen. Ondanks de hype rond onderneming A wees de bedrijfsrevisor reeds in zijn rapport naar aanleiding van de beursintroductie op de kwetsbaarheid van de onderneming. Enkele factoren zoals de 15 miljoen euro gecumuleerde verliezen, de zware investeringsverplichtingen en de delicate financiële structuur maakten immers dat de onderneming bij een gebrek aan financiering in liquiditeits –en zelf continuïteitsproblemen zou kunnen komen.

Aanvankelijk deed dat het aandeel het zeer goed op de beurs. Op de eerste beursdag stuwden enthousiaste beleggers het aandeel van 14 naar 25 euro, in de daaropvolgende week steeg de waarde van het aandeel nog eens met ruim een derde tot bijna 36 euro per aandeel. Daarna werd de beurskoers gekenmerkt door een afwisseling van hoogtes en vooral van laagtes. Tegen het einde van juni 2000 was de beurskoers van A met een waarde van een kleine 15 euro per aandeel nauwelijks hoger dan bij de introductie op Easdaq. Voor het eerste kwartaal van 2000 werd een nettoverlies van 3,5 miljoen euro op een omzet van 4,1 miljoen euro genoteerd. Het management gaf dat aan dat de resultaten enigszins negatief waren beïnvloed door een toeleveringsprobleem van kritische apparatuur in het midden van maart 2000. De meeste banken behielden echter het vertrouwen in de onderneming en gaven een positief koopadvies voor het aandeel. Ondertussen had de financieel directeur van de onderneming zich om gezondheidsredenen uit het bestuur van het bedrijf moeten terugtrekken (gesprek met bestuurder van onderneming A, Moerbeke, 15/03/2005).

Half augustus 2000 maakte A voor het tweede kwartaal tegenvallende omzetcijfers bekend. De behaalde omzet 5,4 miljoen euro was een stuk lager dan verwacht, het nettoverlies was hoger dan in het eerste kwartaal 2000 en bedroeg nu 4,8 miljoen euro. Op de beurs verloor het aandeel ruim een vierde van haar waarde en zakte tot minder dan 11 euro per aandeel. Als oorzaak voor de teleurstellende cijfers werden technische problemen aangehaald met de integratie van nieuwe apparatuur. Eens deze problemen achter de rug waren, werd echter een stijging van de omzet verwacht. Ondertussen werd ook duidelijk dat de ingebruikname van de nieuwe productiefaciliteit in Kortenberg, die gepland was voor het einde van het jaar 2000, vertraging zou oplopen. Hoewel aanvankelijk technische problemen aan de grondslag lagen van deze vertraging, zag het management zich nu om financiële redenen genooddaakt om een verdere uitbreiding van de nieuwe site uit te stellen. Ten einde de aanhoudende negatieve

cashflow in de hand te houden werd ervoor gekozen om eerst de topcapaciteit van de fabriek in Zaventem te benutten vooraleer verder te investeren in Kortenberg.

Begin november 2000 waarschuwde A opnieuw voor tegenvallende cijfers, ditmaal voor het derde kwartaal. Op aandringen van de aandelenbeurs Easdaq, werd ook bekendgemaakt dat het bedrijf gesprekken had aangevat met een aantal banken en investeerders voor het bekomen van een overbruggingskrediet ter waarde van 14,65 miljoen euro. Dit overbruggingskrediet moest de onderneming in staat stellen te onderhandelen met twee banken over deerschikking van een aantal kredietlijnen. Op Easdaq werd het aandeel A tijdelijk geschorst. Bij de herneming werd het aandeel genadeloos afgestraft en verloor het 57% van haar waarde tot minder dan 4 euro per aandeel. De oorzaak van de neerwaartse spiraal waarin A verzeild geraakt was, lag voornamelijk in het feit dat het bedrijf veel meer uitgaf dan dat er inkomsten binnenkwamen. De hoge werkingskosten, waarmee de onderneming kampte, werden door het management in belangrijke mate toegeschreven aan de extra personeelsuitgaven. Om haar productielijnen op kruissnelheid te krijgen, werden immers heel wat tijdelijke krachten aangeworven. Bovendien werd er gewezen op het feit dat het bedrijf heel wat dure, buitenlandse arbeidskrachten in dienst had. Nauwelijks 9 maanden na de beursintroductie van begin maart 2000 bleek dat het opgehaalde geld nagenoeg volledig was opgesoupeerd.

Op 16 november 2000 maakte het bedrijf haar definitieve cijfers voor het derde kwartaal bekend. Deze waren nog slechter dan eerder aangekondigd: een nettoverlies van 6,4 miljoen euro op een omzet van 8 miljoen euro. Het bedrijf gaf ook toe dat de broodnodige herfinanciering nog steeds niet was afgerond en dat de onderhandelingen met mogelijke financiers nog steeds lopende waren. De onzekerheid op de chipmarkt werd aangeduid als medeoorzaak voor de moeilijkheden die de onderneming ondervond. Onderneming A bleef de toekomst echter hoopvol tegemoet zien en gaf aan in de betere marktniches actief te zijn, niches waar nog jaarlijks een groei van circa 25% werd gehaald. Het management hoopte vanaf begin 2001 positieve cashflows per maand te realiseren en tegen het einde van dat jaar ook winst te kunnen behalen. Dit scenario veronderstelde echter wel dat de voorziene verdubbeling van de omzet kon worden verwezenlijkt. Een week na de bekendmaking van haar kwartaalcijfers kon de onderneming laten weten een overbruggingskrediet van 14,6 miljoen euro (looptijd 60 dagen) te hebben verkregen van een reeks van investeerders waaronder ook hun grootste aandeelhouders. Op Easdaq zakte de waarde van het aandeel A ondertussen verder weg tot een prijs van minder dan 3 euro per aandeel.

Eind december 2000 werd stilaan duidelijk dat de aanhoudende slechte resultaten het voortbestaan van A ernstig bedreigden. Ook bij het personeel was de eerste ongerustheid merkbaar. Het personeelsbestand, dat in 2000 spectaculair was aangegroeid van 130 tot 258 werknemers, was reeds eerder door het management aangewezen als een reden voor de hoge kostenstructuur van de onderneming. De vakbonden pikten dit echter niet. Ze gaven te kennen dat de slechte loon- en arbeidsvoorwaarden mee aan de basis lagen van het debacle en dat men in de eerste plaats een grotere investering in het personeel diende uit te voeren indien men het rendement van het productieapparaat wilde verhogen. Gedwongen door de precaire financiële situatie waarin de onderneming verzeild was geraakt, werd uiteindelijk op 22 december 2000 een gerechtelijk akkoord aangevraagd bij de handelsrechtbank te Brussel. Het aandeel A, dat de dag voordien op een waarde van 1,75 euro per aandeel was geëindigd, werd bij de bekendmaking van het nieuws geschorst op Easdaq. Ook topman S.L. werd ontslagen als algemeen directeur en gedelegeerd bestuurder van het bedrijf. Een tijdelijke vervanger werd aangeduid. De nieuwe algemeen directeur zag de toekomst van het bedrijf opnieuw vrij hoopvol tegemoet. Bij zijn aanstelling gaf hij aan overtuigd te zijn het bedrijf binnen 4 maanden rendabel te kunnen maken en dus positieve cashflow te kunnen genereren (uiteraard op voorwaarde dat het aangevraagde gerechtelijk akkoord zou worden toegekend). Het boekjaar 2000 werd uiteindelijk afgesloten met een omzet van 25,8 miljoen euro, een balanstotaal van 63,9 miljoen euro en een nettoverlies van 27,5 miljoen euro.

Op 5 januari 2001 kende de Brusselse rechtbank van koophandel een gerechtelijk akkoord toe aan onderneming A. Het bedrijf kreeg tot 20 juni 2001 bescherming tegen haar schuldeisers. Na afloop van deze voorlopige opschorting tot betaling zou de rechtbank een definitieve uitspraak doen. In het herstelplan dat de directie aan de rechtbank had voorgelegd, werd uitgegaan van het zo snel mogelijk halen van een positieve cashflow. Dit moest worden bereikt door het optimaal benutten van de bestaande productiecapaciteit in Zaventem en door het opschorten van dure investeringsprojecten zoals de bouw van de nieuwe productiehal in Kortenberg en de verdere ontwikkeling van de *thin film*-technologie. Er werd ook gesteld dat het bedrijf op zoek zou gaan naar een strategische partner en/of overnemer. Uit het vonnis bleek dat A inmiddels een schuldenberg had opgebouwd van 28,8 miljoen euro waarvan 20,2 miljoen euro schulden aan leveranciers, 6,2 miljoen euro schulden aan aandeelhouders wegens korte termijnvoorschotten en 2,7 miljoen euro schulden voor betalingen, lonen en sociale lasten. De rechtbank gaf ook een sneer naar de bedrijfsleiding die ze ervan beschuldigde onrealistisch te hebben bestuurd en te zware investeringen te zijn aangegaan.

Reeds begin februari 2001 maakte onderneming A bekend dat het de vooropgesteld positieve cashflow niet zou halen tegen 20 juni 2001, de datum waarop het herstelplan zou moeten worden goedgekeurd door de schuldeisers. De lagere vraag naar chips als gevolg van de minder spectaculair verkoop van mobiele telefoons werd daarvoor als oorzaak aangeduid. Er werd ook nogmaals duidelijk gemaakt dat het bedrijf zijn problemen niet zou kunnen overwinnen zonder de inbreng van een financiële of industriële partner. Ondertussen snoeide de nieuwe topman voor het eerst in de personeelskosten. De personeelsdirectie werd bedankt voor bewezen diensten, mede omwille van vermeende wantoestanden, en in de informatica-afdeling vielen ook vijf ontslagen. Nadat de beursautoriteiten werden ingelicht over de herstructureringsplannen van de onderneming werd op 9 februari 2001 de beursnotering van het aandeel A hernomen en dit voor het eerst sinds de schorsing van het aandeel op 22 december 2000. De waarde van het aandeel zakte onmiddellijk met ruim 30% tot 1,4 euro per aandeel. Enkele weken eerder had de behartiger van minderheidsaandeelhouders, Deminor, laten weten ernstige vragen te hebben bij de verantwoordelijkheid van sommige banken bij het debacle. Vooral het feit dat bepaalde instellingen zowel als kredietverlener als als aandeelhouder bij de onderneming betrokkenen waren en bovendien het bedrijf nog eens naar de beurs begeleidden, stootte hen tegen de borst. Samen met 7 andere (niet-ontslagen) managers had de voormalige topman van onderneming A Deminor onder de arm genomen om hun belangen van minderheidsaandeelhouders te verdedigen. Hij dagvaardde daarenboven zijn vroegere bedrijf met de bedoeling om zijn ontslag wegens zwaarwichtige fouten aan te vechten en schadevergoeding te bekomen. Half februari 2001 liet hij echter de vordering tegen zijn geesteskind vallen en besloot om samen met Deminor en de nieuwe algemeen directeur op zoek te gaan naar een overnemer. Een maand later besloten zes managers alsnog hun ontslag in te dienen. Zij gaven te kennen niet langer te willen samenwerken met de toenmalige directie. Onverwacht was dit niet, want reeds in januari 2001 hadden 20 van de 24 kaderleden een motie van wantrouwen ondertekend tegen de crisismanager en de raad van bestuur.

Midden april 2001 kondigde onderneming A aan een B-plan voor de redding te hebben uitgewerkt. Naarmate de weken verstreken, werd immers meer en meer rekening gehouden met het feit dat er geen overnemer zou worden gevonden. Het dal waarin de hele markt van halfgeleiders verzeild was geraakt, zorgde er immers voor dat het weinig waarschijnlijk was dat het bedrijf door een concurrent zou worden overgenomen. In het alternatieve scenario

werd daarom uitgegaan van een puur financiële injectie: het aantrekken van een financiële partner die in het nodige werkkapitaal kon voorzien. Het management bleef niettemin in de levensvatbaarheid van het bedrijf geloven en verwachtte dat tegen het einde van dit of het begin van het volgende jaar de markt zich zou gaan herstellen. Begin mei 2001 maakte het bedrijf haar cijfers voor het eerste kwartaal bekend. Met een nettoverlies van 7,1 miljoen euro op een omzet van 5,1 miljoen euro waren deze opnieuw weinig hoopgevend. Op Nasdaq Europe (het vroegere Easdaq) zakte het aandeel A verder weg tot een waarde van 45 cent per aandeel.

Op 22 mei 2001 maakte de algemeen directeur bekend dat 50 banen zouden worden geschrapt. Daarmee zou het personeelsbestand verder worden ingekrompen tot 150 werknemers. Aan de rest van het personeel werd het voorstel gedaan 15% van het loon in te leveren. Dit nieuws veroorzaakte heel wat onrust bij het personeel. In de ondernemingsraad werd niettemin het voorstel tot collectief ontslag goedgekeurd, doch de looninlevering werd door de vakbonden onbespreekbaar geacht. Uiteindelijk bleven de naakte ontslagen beperkt tot 24; voor 26 andere werknemers werd immers een alternatieve oplossing gevonden gaande van vrijwillig vertrek tot het nemen van verlof zonder wedde.

Op een bijzondere aandeelhoudersvergadering op 15 juni 2001 werden de aandeelhouders samengeroepen om zich uit te spreken over het uitgewerkte herstelplan en de daaraan verbonden schuldherschikking. Het kernstuk van het herstelplan was de omzetting van de 28,55 miljoen euro schulden in converteerbare obligaties. Met die converteerbare obligaties zouden er maximaal 73,08 miljoen nieuwe aandelen kunnen worden gecreëerd, en dit tegenover de bestaande 16 miljoen. Om de verwatering wat te compenseren werd in het herstelplan voorzien dat per oud aandeel één warrant zou worden toegekend. Het voorgelegde herstelplan en de schuldherschikking werden uiteindelijk door de aandeelhouders unaniem goedgekeurd. Ook een meerderheid van de schuldeisers stemde voor het plan. Enkele dagen later diende de handelsrechtbank te Brussel zich te beraden over de definitieve toekenning van een gerechtelijk akkoord. Tot grote opluchting van de bedrijfsleiding sprak de rechtbank zich op 29 juni 2001 positief uit over het herstelplan. Met een definitief akkoord verkreeg het bedrijf twee jaar opschorting van betaling. Opnieuw was er enig optimisme merkbaar. Alhoewel de chipmarkt nog steeds niet herstellende was, zag het bedrijf de mogelijkheid om met de bescherming van het gerechtelijk akkoord deze negatieve periode te overbruggen. De hoog oplopende verliezen dwongen het bedrijf echter op zoek te gaan naar een nieuw

overbruggingskrediet, iets wat de rechtbank ook in haar vonnis had opgelegd. Volgens het plan was er op korte termijn een krediet nodig van 13,8 miljoen euro; op middellange termijn zelfs van 30,8 miljoen euro.

Eind augustus 2001 werden de cijfers voor het tweede kwartaal bekendgemaakt. Deze waren opnieuw zeer slecht. Er werd een nettoverlies van 7,48 miljoen euro geboekt op een omzet van 2,97 miljoen euro. Vooral de omzetsdaling van ruim 40% ten opzichte van het eerste kwartaal van 2001 was onrustwekkend. A liet weten dat deze te wijten was aan de aanhoudende economische vertraging in de halfgeleidersector waardoor het bedrijf slechts aan 15% van haar productiecapaciteit kon draaien. De resultaten van het derde kwartaal 2001, die midden november werden vrijgegeven, waren nog dramatischer. De omzet stortte ineen tot 0,53 miljoen euro en het nettoverlies liep op tot 14,5 miljoen euro. Voor het eerst werd toegegeven dat de instorting van de omzet niet enkel te maken had met de slechte markt maar ook met het gebrek aan vertrouwen in de overlevingskansen van het bedrijf. Ondertussen werd duidelijk dat het bedrijf het jaareinde niet zou halen zonder een nieuwe input van vers kapitaal. De gesprekken over de broodnodige noodfinanciering bleven echter aanslepen. In een poging de werkingskosten verder te drukken, stemde het personeel toe om vanaf december 10% van het loon in te leveren. 50 werknemers gaven ook hun bediendenstatuut op zodat technische werkloosheid mogelijk werd.

Naarmate de financiële situatie van de onderneming steeds benauwder werd, doken regelmatig de namen op van korte termijninvesteerders. Begin december 2001 viel de naam van een bekende zakenman en investeerder in noodlijdende ondernemingen. Hij zou bereid zijn geweest om onderneming A een overbruggingskrediet van 4,5 miljoen euro te verlenen voor drie maanden, een krediet dat de onderneming in staat moest stellen om de nieuwe financiering met buitenlandse partijen rond te krijgen. Uiteindelijk werd de naam van een Luxemburgse vennootschap steeds nadrukkelijker genoemd als nieuwe financier. Deze vennootschap zou A een lening van 25 miljoen dollar (29,02 miljoen euro) verstrekken. Op 5 december 2001 maakte A bekend dat de financiering rond was, maar in januari 2002 werd duidelijk dat dit niet het geval was. De Brusselse rechtbank van koophandel annuleerde op 30 januari 2002 het gerechtelijk akkoord van de onderneming. Deze annulering kwam er op verzoek van de commissarissen inzake opschorting die hadden vastgesteld dat de onderneming een in het herstelplan voorziene betaling van 0,8 miljoen euro had gemist. Dit betekende de doodsteek voor A. Niet langer beschermd tegen zijn schuldeisers werd het

bedrijf verplicht een faillissementsaanvraag in te dienen. De dag erna, op 31 januari 2002, sprak de handelsrechtbank het faillissement uit; daarmee werd het lot van onderneming A definitief bezegeld.

Na de bekendmaking van het faillissement werd het bedrijf een tijdlang bezet door het personeel. Met de bezetting wilde het personeel verhinderen dat activa zouden worden weggehaald, wat de kansen op een overname sterk zou verminderen. Vooral voor de vele buitenlandse werknemers was het faillissement dramatisch omdat zij dreigden hun arbeidsvergunning te verliezen. In de voorbije jaren had onderneming A een zestigtal hoogopgeleide, in chipverpakking gespecialiseerde personen aangetrokken. Deze mensen waren vooral afkomstig uit Aziatische landen zoals Zuid-Korea, Singapore en China en hadden zich met hun gezin in België gevestigd. Vrij vlug werd duidelijk dat er weinig gegadigden waren voor het failliete bedrijf. Naarmate de weken en maanden verstreken, vervloog ook de hoop op een snelle overname. Na vruchteloos te hebben geprobeerd een overnemer te vinden voor het bedrijf in zijn totaliteit of een afdeling, werd uiteindelijk door de curatoren beslist om de inboedel van de onderneming openbaar te verkopen. De veiling op 18 juni 2002 bracht ongeveer 2,5 miljoen euro op. Uit het faillissementsdossier bleek dat het totale bedrag van de 390 schuldvorderingen ruim 26,5 miljoen euro bedroeg (faillissementsdossier van onderneming A).

3. Financiële analyse en positioneringsroos (Ooghe H., Collewaert V. en Vandermoere P., 2004)

De klassieke financiële analyse van de jaarrekening van een onderneming omvat verschillende methodes: tijds- en structuuranalyse van balans en resultatenrekening, vermogensstromen- en kasstromenanalyse, ratio's en indicatoren op basis van modellen voor succes en falen.

Een ratio is een verhoudingstal waarbij twee of meer gegevens uit de balans, de resultatenrekening en/of toelichting aan elkaar gerelateerd worden om een beter inzicht te krijgen in de financiële situatie van een onderneming. Financiële ratio's kunnen betrekking hebben op de vier verschillende basisdimensies van de financiële gezondheid van een onderneming. Op basis van ervaring en onderzoek werden 10 sleutelratio's gekozen die de verschillende aspecten van de financiële situatie van een onderneming te belichten.

- *toegevoegde waarde*: slaagt de onderneming erin voldoende waarde toe te voegen aan de aangekochte goederen en diensten en is de klant bereid daarvoor te betalen?
- *rendabiliteit*: welke resultaten worden bereikt in verhouding tot de verkopen en de ingezette middelen?
- *solvabiliteit*: kan een onderneming haar financiële verplichtingen i.v.m. interestbetaling en aflossing ten gevolge van schuldfinanciering nakomen?
- *liquiditeit*: is de onderneming in staat voldoende kasmiddelen te mobiliseren om haar kortlopende betalingsverplichtingen na te leven?

Een risico-indicator is een indicator die diverse, eventueel tegenstrijdige aspecten van de financiële toestand (zoals rendabiliteit, liquiditeit en solvabiliteit) integreert. De opbouw van deze risicoscore, die varieert tussen 0 en 1, is gebaseerd op een empirische discriminantanalyse (statistische vergelijking) van lopende en falende ondernemingen. Een hoge score wijst op een hoog risico van de onderneming en bijgevolg een zwakke financiële positie, terwijl een lage score wijst op een sterke financiële positie van de onderneming. De risico-indicator op korte termijn meet de financiële sterkte of zwakte op korte termijn (binnen het jaar), terwijl de risico-indicator op middellange termijn verwijst naar de structurele situatie van de onderneming op middellange termijn (3 jaar).

In tabel 3 worden voor de drie beschikbare jaarrekeningen de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren van onderneming A weergegeven.

De positioneringsroos laat toe om een onderneming op basis van haar financiële ratio's te positioneren ten opzichte van een groep van andere ondernemingen (de referentiegroep). Elk van de 12 lijnen stelt een sleutelratio of risico-indicator voor. Het middelpunt van de roos verwijst naar de zwakste onderneming uit de referentiegroep (percentiel 0), terwijl de buitenste cirkel de sterkste onderneming in de referentiegroep voorstelt (percentiel 100). Waar de andere cirkels de lijnen snijden, bevinden zich de kwartielen voor de desbetreffende referentiegroep. De kleinste cirkel binnenin staat voor percentiel 25 (Q1), de cirkel in het midden voor de mediaan of percentiel 50 (Q2) en de derde cirkel voor percentiel 75 (Q3). Op de positioneringsroos worden de scores van een bepaalde onderneming ten opzichte van de percentielen aangekruist. Als men deze punten vervolgens verbindt, bekomt men een veelhoek die in één oogopslag de financiële toestand van de desbetreffende onderneming of groep van onderneming onthult. Hierbij wijst een grote veelhoek, die zich naar de buitenkant van de roos uitbreidt, op een sterke financiële situatie en wijst een kleine veelhoek op een zwakke financiële toestand.

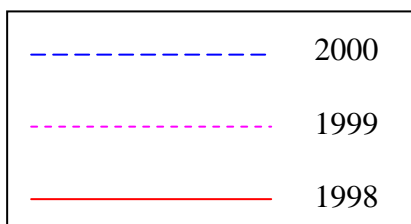
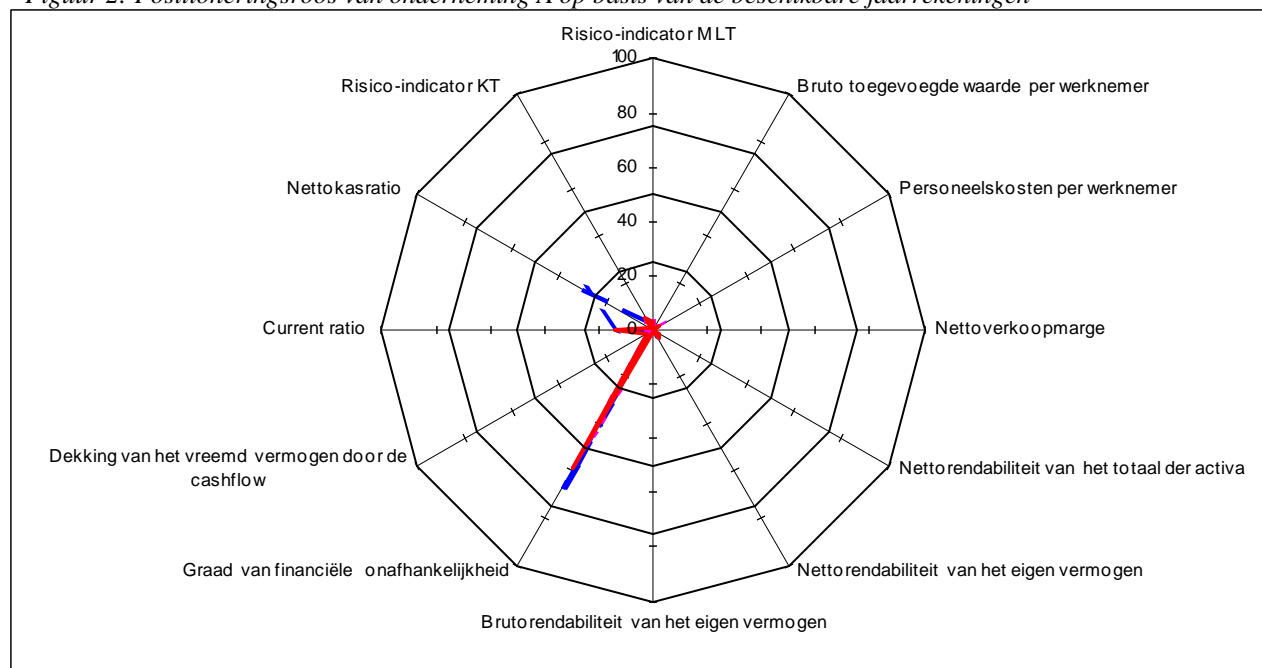
In figuur 2 wordt onderneming A op basis van haar jaarrekeningen gepositioneerd ten opzichte van het totaal van de grote Vlaamse ondernemingen uit de sector metaal (referentiegroep). Uit de opmerkelijk kleine veelhoek(en) kan onmiddellijk de zwakke financiële toestand van de onderneming worden afgeleid. Voor nagenoeg alle sleutelratio's en voor de risico-indicatoren behoort A tot de zwakste ondernemingen van haar referentiegroep. Wat de bruto toegevoegde waarde per werknemer betreft, is dit weinig verwonderlijk. De onderneming slaagde er gedurende haar bestaan namelijk nooit in om een positieve toegevoegde waarde te creëren, met als gevolg dat deze ratio als niet significant moest worden bestempeld. In vergelijking met de ondernemingen van de referentiegroep scoort A ook zeer slecht op het vlak van de personeelskosten per werknemer. A wordt gepositioneerd bij de allerzwakste ondernemingen, wat erop wijst dat de personeelskosten zeer hoog liggen in verhouding tot de ondernemingen waarmee het bedrijf wordt vergeleken. Dit ligt opnieuw binnen de verwachtingen aangezien de onderneming haast uitsluitend hooggeschoold en dikwijls buitenlands personeel in dienst had. Ook de sleutelratio's die de rendabiliteit van A belichten, behoren tot de zwakste van de referentiegroep. De onderneming wist nooit rendabel

Tabel 2: Sleutelratio's en risico-indicatoren voor onderneming A voor de beschikbare jaarrekeningen

Ratio	Definitie	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000
Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)	Bruto toegevoegde waarde / personeelsbestand	-79,05	-27,87	-7,22
Personeelskosten per werknemer (000 EUR)	Totale personeelskost / personeelsbestand	75	61	73
Nettoverkoopmarge vóór belastingen (%)	Netto bedrijfsresultaat na niet-kaskosten / verkopen	-105,01%	-357,33%	-36855,56%
Nettorendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen (%)	Netto resultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	-22,99	-39,76	-42,38
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen / eigen vermogen	-57,08	-141,96	-91,08
Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen + niet-kaskosten = uitgebreide cashflow na belastingen / eigen vermogen	-53,31	-106,72	-62,01
Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)	Eigen vermogen / totaal vermogen	40,64	29,34	47,25
Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow (%)	Uitgebreide cashflow na belastingen / Vreemd vermogen	-36,49	-44,32	-55,53
Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio (x)	Beperkte vlottende activa / Vreemd vermogen op korte termijn	0,42	0,26	0,39
Nettokasratio (%)	(Geldbeleggingen + liquide middelen – financiële schulden op ten hoogste 1 jaar) / beperkte vlottende activa	-79,78	-218,43	2,27
Risico-indicator op korte termijn	Samengestelde risicoscore tussen 0 en 1	0,99	0,99	0,97
Risico-indicator op middellange termijn	Samengestelde risicoscore tussen 0 en 1	0,99	0,98	0,98

te functioneren; elk boekjaar werd afgesloten met een negatief netto-bedrijfsresultaat, een negatief netto-resultaat en zwaar oplopende verliescijfers. De daarop geënte rendabiliteitsratio's zijn dan ook sterk negatief. Enkel bij de algemene graad van financiële onafhankelijkheid scoort A beter dan de mediaanonderneming (tussen Q2 en Q3). De algemene graad van financiële onafhankelijkheid geeft aan in welke mate een onderneming zich met eigen of vreemd vermogen financiert. Een hoge graad van financiële onafhankelijkheid wijst erop dat een onderneming zich voor een groot deel op eigen vermogen beroept en dus een lage schuldgraad heeft. Dat A over een betrekkelijk hoge graad van financiële onafhankelijkheid beschikte, kan worden verklaard door het feit dat voor de start en voor de verdere groei van de onderneming hoofdzakelijk gebruik werd gemaakt van aandelenkapitaal. Het kapitaal nodig voor de oprichting van de onderneming werd verschaft door investeringsmaatschappijen en een durfkapitaalfonds, de expansie werd gefinancierd door twee kapitaalsverhogingen waaronder een beursintroductie. Deze financieringswijze kwam echter niet volledig uit vrije wil tot stand. Het hoge risico, verbonden aan de activiteiten van A, maakte het de onderneming immers moeilijk om schuldkapitaal aan te trekken. De tweede sleutelratio die verband houdt met de solvabiliteit, namelijk de dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow, is opnieuw sterk negatief (gezien de aanhoudende negatieve cashflow) en behoort bijgevolg tot de zwakste van de referentiegroep. Op het vlak van liquiditeit is de situatie nauwelijks beter. De current ratio is steeds kleiner dan 1, wat betekent dat de vlottende activa niet voldoende zijn om alle verplichtingen op korte termijn te dragen. Verder is ook de nettokasratio, een maatstaf voor de liquiditeit van de onderneming op zeer korte termijn, ongunstig. Beide liquiditeitsleutelratio's van A worden dan ook bij de zwakkere ondernemingen van de referentiegroep gepositioneerd. Ten slotte wordt de financiële zwakte van de onderneming ook bevestigd door de risico-indicatoren op korte en middellange termijn. Gedurende de ganse levensloop van onderneming A grenzen de risicoscores immers aan het maximum van 1.

Figuur 2: Positioneringsroos van onderneming A op basis van de beschikbare jaarrekeningen



4. Analyse van de falingsoorzaken

Overeenkomstig het conceptueel verklaringsmodel voor faling (figuur 1) worden de falingsoorzaken, die bij onderneming A terug te vinden zijn, besproken.

A. De algemene omgeving of macro-(economische) factoren

De algemene omgeving heeft zonder twijfel een rol gespeeld bij de neergang van onderneming A, maar kan niet als een rechtstreekse oorzaak van het faillissement worden aangeduid. Het was reeds van bij de start van de onderneming duidelijk dat de halfgeleidersector een zeer competitieve sector is die bovendien wordt gekenmerkt door sterke cyclische bewegingen. Zolang A financieel gezond was, kon de onderneming weerstaan aan deze algemene omgevingsfactoren. Door de expansiepolitiek werd het bedrijf echter financieel zeer kwetsbaar en reeds enkele maanden na de beursintroductie, begin 2000, doken de eerste financiële problemen op. Vanaf dan had de minste omgevingsdruk een grote impact op de onderneming. Als jong en groot bedrijf, met bovendien financiële moeilijkheden, was A immers weinig weerbaar. In tegenstelling tot haar gevestigde concurrenten kon de onderneming niet terugvallen op in het verleden opgebouwde reserves wat ervoor zorgde dat de reeds precaire financiële situatie enkel nog verslechterde.

De chipmarkt, waarin A actief was, kende vanaf 2000 een periode van laagconjunctuur. De vraag naar chips was een stuk lager dan oorspronkelijk verwacht. Algemeen werd aangenomen dat de chipmarkt sterk zou stijgen ondermeer omwille van de millenniumbug en de grote vraag naar mobiele telefoons en andere informatica-apparatuur. Onderneming A wou van deze verwachte groei gebruik maken om zich te ontwikkelen tot een volwaardige speler op de chipmarkt. Er werd daarom fors geïnvesteerd in de uitbreiding van de productiecapaciteit. Deze uitbreiding moest de onderneming toelaten om te voldoen aan de voorspelde vraag naar chips. Het expansiescenario kende echter één grote zwakte. Er werd vanuit gegaan dat de verhoging van de capaciteit ook tot een stijging van de omzet zou leiden en dat met de omzetstijging de uitbreiding mede zou kunnen gefinancierd worden. Dit bleek echter niet het geval te zijn. Reeds voor de ineenstorting van de chipmarkt ontstonden financiële problemen. De vooropgestelde omzetdoelstellingen konden niet worden behaald en

de kosten stegen exponentieel. Met de wereldwijde terugval van de vraag naar chips werden de financiële moeilijkheden enkel nog versterkt. Als reactie op de ongunstige marktsituatie gingen de concurrenten van A, die hoofdzakelijk in Zuidoost-Azië zijn gevestigd, sterk op de prijs gaan spelen. De toegenomen prijsdruk leidde ertoe dat de verkoopmarges een stuk lager kwamen te liggen (gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005). Naarmate het bedrijf verder aftakelde, namen ook de bestellingen af. Dit werd zowel veroorzaakt door de teleurstellende marktvraag als door het verlies aan vertrouwen in het voortbestaan van het bedrijf. Onderneming A raakte in een negatieve spiraal verzeild; de omzet werd steeds lager en de opgebouwde verliezen steeds hoger.

Gerelateerd aan de laagconjunctuur in de chipmarkt, en aldus als een omgevingsfactor te beschouwen, was ook de geslotenheid op de financiële markten. Opnieuw is dit een aspect dat vooral een rol heeft gespeeld wanneer A reeds in financiële moeilijkheden verkeerde. Vanaf augustus 2000 tot het faillissement in januari 2002 is het bedrijf voortdurend op zoek geweest naar kredietverleners, (financiële) investeerders en strategische partners. Kredietinstellingen en andere investeerders waren echter nauwelijks bereid om geld te pompen in het noodlijdende bedrijf. Dit was deels te wijten aan de weinig positieve vooruitzichten van de onderneming zelf, maar ook deels aan de angst van de financiële markten om nog in technologie te investeren. Heel wat Belgische en buitenlandse bedrijven, actief in hoogtechnologische sectoren, kenden een grote terugval en balanceerden op de rand van het faillissement. Ook het vinden van een strategische partner werd bemoeilijkt door de ongunstige economische conjunctuur. Potentiële overnemers/partners waren immers concurrenten van A, die zelf herstructureringen dienden door te voeren en dus niet bereid waren tot investeren.

B. De directe omgeving of de partners van de onderneming

Zoals eerder aangegeven, droegen ook een aantal partijen uit de onmiddellijke omgeving bij tot de moeilijkheden bij A. Toch kan er niet worden gesteld dat hun handelen de rechtstreekse oorzaak is van de faling van het bedrijf.

De houding van de klanten heeft niettemin een grote invloed gehad op het bedrijfsbeleid (gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005). Onderneming A richtte zich tot de marktniche van de mobiele telefonie en dit segment wordt gekenmerkt door een beperkt aantal grote spelers. Zij waren bereid de innovatieve producten van A af te nemen, maar eisten dat de leveringscontinuïteit verzekerd was. Op basis van de verwachte groei op de telecommunicatiemarkt planden de toekomstige klanten grote orders te plaatsen. Ze waren evenwel bezorgd dat een jonge onderneming als A hun vraag niet zou kunnen volgen. Vanuit het standpunt van A was het strikken van een aantal grote afnemers uit de mobiele telefonie markt essentieel. Oprichter S.L. wilde immers zo snel mogelijk een marktaandeel van 5% behalen. Om die reden werd het businessplan van de onderneming nagenoeg volledig afgestemd en gebaseerd op de wensen van die potentiële klanten. Er werden belangrijke investeringen gedaan in het vergroten van de productiecapaciteit. De verhoopte klanten, zoals Alcatel en Siemens, kwamen er, maar de snelle groei bracht de onderneming ook in financiële ademnood. Bovendien maakten de grote klanten het bedrijf vrij kwetsbaar. Onderneming A was voor zijn omzet afhankelijk van enkele grote afnemers waardoor het wegvallen van één van hen tot onmiddellijke implicaties zou kunnen leiden. Dit werd merkbaar toen A reeds onder gerechtelijk akkoord opereerde. De mobiele telefonie markt kende een dalperiode en de producenten van mobiele telefoons schroefden hun productie aanzienlijk terug. De vraag naar chips verminderde sterk waardoor de omzet van A verder kelderde.

In hoeverre de banken verantwoordelijkheid dragen voor het debacle van A is niet helemaal duidelijk. Vast staat dat de onderneming bijna gedurende haar ganse bestaan financiële moeilijkheden kende en dat het bedrijf steeds zeer veel moeite had om de nodige financiële middelen te bekomen. Het feit dat het gebrek aan financiële middelen de redding van A ernstig heeft bemoeilijkt, kan echter noch de kredietinstellingen noch de potentiële investeerders worden verweten, maar is een gevolg van de zeer zwakke financiële toestand. Toch kunnen bij de rol van een aantal banken ernstige vraagtekens worden geplaatst. Bepaalde instellingen waren immers in verschillende hoedanigheden bij de onderneming betrokken: als aandeelhouder, als kredietverlener en als begeleider naar de beurs. Bij de beursintroductie voorspelden deze banken A een gouden toekomst; in het prospectus werd uitgegaan van zeer mooie groeicijfers. De waarde van het bedrijf werd door hen geschat op 173,5 miljoen euro. Achteraf gezien waren deze voorspellingen onrealistisch en lag ook de waardering van de onderneming veel te hoog. Aan die financiële instellingen kan dus, net

zoals de bedrijfsleiding, verweten worden dat ze, ondanks hun expertise, niet wezen op de zwaktes van de onderneming maar verblind werden door de toenmalige technologiehype en hun profijt. Eens A in zware financiële moeilijkheden verkeerde, waren diezelfde banken niet langer bereid om krediet aan de onderneming te verlenen (gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005). Aan de erg succesvolle beursintroductie werd niettemin goed verdiend door de begeleidende banken en met het opgehaalde geld werd bovendien nog eens een groot deel van de bankschulden van A afbetaald.

C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management

Onderneming A was het geesteskind van S.L. De oprichting gebeurde echter niet door hem alleen, heel wat partijen onder wie analisten en banken waren bij de start van de onderneming betrokken. Toch heeft zijn persoonlijkheid ongetwijfeld een grote stempel gedrukt op het bedrijfsbeleid van A, en dit zowel ten goede als ten kwade. De grote expansiedrift van het bedrijf, die als een rechtstreekse oorzaak voor het faillissement kan worden aangewezen, vond zijn oorspong bij de oprichter. Nadat hij carrière had gemaakt bij de grootste chipverpakker ter wereld, wilde hij voor eigen rekening beginnen. S.L. zag het potentieel om in Europa een onafhankelijk chipverpakkingsbedrijf te starten. Geleid door zijn “sky is the limit”-mentaliteit, wilde hij echter het bedrijf zo snel mogelijk tot een belangrijke speler op de markt laten groeien. Om het vooropgestelde groeiscenario te kunnen verwezenlijken, moesten enorme investeringen worden gedaan wat voor een jong bedrijf uiteraard grote risico's met zich meebrengt. Ook toen na verloop van tijd duidelijk werd dat de kosten een stuk hoger zouden liggen dan oorspronkelijk gepland, gingen de investeringen onverstoord verder. En deze beslissing kan in belangrijke mate worden toegeschreven aan de houding en het karakter van S.L.

S.L. profileerde zich, zowel intern als extern, als de topman van het bedrijf. Zijn kwaliteiten situeerden zich echter vooral op het vlak van verkoop en techniek. Aan managementcapaciteiten, het talent om te organiseren en te motiveren, ontbrak het hem enigszins. Dit, gecombineerd met zijn flamboyante karakter, leidde dikwijls tot hoogoplopende ruzies binnen het management (gesprek met bestuurder van onderneming A,

Moerbeke, 15/03/2005). Het gebrek aan managementcapaciteiten is wel in zekere mate bepalend geweest voor het falende bedrijfsbeleid. Onderneming A had zich immers in een paar jaar tijd ontwikkeld tot een groot bedrijf. De structuur en de organisatie, nodig om een dergelijke onderneming te besturen, waren echter niet meegegroeid. Het leiderschap van A was bovendien een stuk veeleisender en complexer geworden dan in het beginstadium het geval was. Ook andere aspecten speelden een belangrijke rol, zoals het ontbreken van financiële kennis en een tekort aan realisme bij de bedrijfsvoering. Deze laatste tekortkomingen kunnen echter het gehele managementteam worden toegerekend. Naast S.L. bestond het management uit een aantal ervaren personen, waarvan de meeste vertrouwd waren met de sector waarin A actief was. Merkwaardig genoeg beschikte echter enkel de financieel directeur over een gedegen financiële kennis. Dit is waarschijnlijk de belangrijkste reden waarom er zo weinig aandacht werd besteed aan de zwakke financiële structuur van de onderneming. Bovendien moest de financieel directeur verschillende malen worden vervangen gedurende het bestaan van A, op soms cruciale momenten voor de onderneming. Zo duurde het onmiddellijk na de beursintroductie, toen zich de eerste financiële problemen manifesteerden, verscheidene maanden vooraleer een geschikte opvolger werd gevonden. Gedurende deze periode beschikte het management en de raad van bestuur dikwijls niet over accurate financiële informatie wat een goed bedrijfsbeleid en vooral een controle daarop ernstig bemoeilijkten (gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005). Naarmate de financiële situatie van A verslechterde, werd bovendien de sfeer binnen het management steeds onrustiger. Bij de aanvraag van het gerechtelijk akkoord werd S.L. ontslagen als algemeen directeur en vervangen door een nieuwe topman. Deze werd echter nooit echt aanvaard door het management; een groot deel ondertekende zelfs een motie van wantrouwen tegen hem en enkele managers namen uiteindelijk ontslag.

Uit het voorgaande kan worden geconcludeerd dat het tekort aan managementvaardigheden, vooral op financieel vlak, een rechtstreekse oorzaak is van het faillissement van onderneming A.

D. Het bedrijfsbeleid

Vooraf was duidelijk dat het uitgestippelde groeiscenario grote investeringen zou vergen. In het businessplan werd een gedetailleerde planning uitgewerkt die ook door heel wat externe partijen onder de loep werd genomen. Toen het bedrijf in 1998 startte, was de productiecapaciteit nog quasi onbestaande. Tijdens het tweede jaar, 1999, werden de eerste volautomatische productielijnen geïnstalleerd. Onderneming A verwierf ook de technologie, het personeel en de klanten, nodig om zich tot een volwaardig chipverpakkingsbedrijf te kunnen ontwikkelen. Met de bedoeling om een zeker marktaandeel te verwerven, en gesteund door de verwachte groei op de chipmarkt, werd daarna de volgende stap gezet: de verdubbeling van de productiecapaciteit en de bouw van een nieuwe productiehal in Kortenberg. Om dit te kunnen financieren, werd een dubbele kapitaalsverhoging doorgevoerd. In december 1999 werd via een private plaatsing 12,5 miljoen euro opgehaald en met de beursintroductie, in maart 2000, nog eens 49,4 miljoen euro. Ondanks deze kapitaalinjecties kwam onderneming A reeds vlug in financiële moeilijkheden.

Dat A zo snel na de beursintroductie in financiële moeilijkheden verzeilde, had een dubbele oorzaak: te hoge uitgaven en te lage inkomsten. Er werd vooral veel meer uitgegeven dan oorspronkelijk gepland was. Dit had verschillende redenen. Bij sommige investeringen waren de uitgaven veel hoger dan oorspronkelijk verwacht. Dit was het geval voor de nieuwe productiehal in Kortenberg. De planning en budgettering van dit project bleken achteraf gezien onzorgvuldig en onvolledig te zijn gebeurd. Veel extra uitgaven kwamen er ook naar aanleiding van technische problemen. Deze veroorzaakten een vertraging van het investeringsschema en dwongen A tot het aanwerven van bijkomende personeelsleden. Verder speelde ook het gedrag van de bedrijfsleiding een zeer belangrijke rol bij de hoge uitgavenbalans. Het geld werd namelijk op een ongecoördineerde en ongebreidelde manier uitgegeven. Er werd een enorme hoeveelheid bestelbons uitgeschreven zonder de vereiste handtekening van de financieel directeur en de voorziene budgetten werden stevast overschreden (gesprek met bestuurder van onderneming A, Moerbeke, 15/03/2005). Het gevolg van deze praktijk was dat het kapitaal dat via de beursgang was opgehaald in nauwelijks 8 maanden was opgesoupeerd. Bovendien was het dikwijls zeer moeilijk om de

hoge uitgaven nog terug te dringen aangezien veel verbintenissen voor lange termijn waren aangegaan (gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005). De buitensporige investeringspolitiek kon niet worden opgevangen door de inkomsten van het bedrijf. Deze bleven immers steeds onder de vooropgestelde niveaus. De teleurstellende omzetcijfers werden aanvankelijk verklaard door redenen van technische aard, maar nadien werd vooral de ongunstige marktsituatie als oorzaak aangeduid. De combinatie van lage inkomsten en hoge uitgaven zorgde er in ieder geval voor dat A er nooit in slaagde om een positieve cashflow te genereren. Met haar onrendabele activiteiten was A dus steeds afhankelijk van nieuwe kapitaalinjecties en, naarmate het bedrijf verder aftakelde, was niemand nog bereid kapitaal te verlenen.

Op de vraag of A ondergecapitaliseerd was om het vooropgestelde groeiscenario te verwezenlijken, kan geen eenduidig antwoord worden gegeven. Het blijft gissen naar de overlevingskansen van de onderneming indien de financiële planning wél strikt gevolgd was. Tot op heden blijft het opstarten van een onderneming in de chipverpakkingsindustrie een riskante aangelegenheid. Er is harde concurrentie, de markt is wisselvallig; allemaal factoren die een jonge, groeiende onderneming zeer kwetsbaar maken. Niettemin blijven deze externe factoren elementen waarmee in een goede planning rekening moet worden gehouden. Of dit echter bij onderneming A gebeurde, is moeilijk te beoordelen. Er moet enerzijds worden vastgesteld dat bij het opstellen van het businessplan heel wat partijen betrokken waren, inclusief banken en financiële analisten. De chipmarkt werd ook grondig verkend, er werd voldoende marktonderzoek gedaan en binnen de onderneming was heel wat expertise aanwezig op het vlak van hoogtechnologische activiteiten. Anderzijds is duidelijk dat, hoe gering het nagestreefde marktaandeel ook was, voor de ontwikkeling van de onderneming werd uitgegaan van een positieve marktsituatie. Met een dalend scenario zoals het zich in concreto heeft voorgedaan, werd niet onmiddellijk rekening gehouden. Bovendien werd er weinig aandacht besteed aan het aanleggen van financiële reserves, ervan uitgaande dat het bedrijf zijn eigen groei zou kunnen meefinancieren. In praktijk heeft het ontbreken van dergelijke reserves de redding van A ernstig bemoeilijkt. Het geld van de beursgang werd immers volledig aangewend voor investeringen en schuldafbouw waardoor de onderneming voor haar voortbestaan afhankelijk werd van kredietverleners en investeerders.

Door het management werden regelmatig de hoge personeelskosten aangeduid als reden voor de zware kostenstructuur. Er kan echter niet worden gesteld dat alleen het personeel een oorzaak is geweest van de neergang van A. Een onderneming, die actief is in een hoogtechnologische sector als de chipverpakkingsindustrie, moet immers hoogopgeleide personeelsleden in dienst nemen. De hoge personeelskosten waren dan ook eigen aan de activiteiten van A. De snelle groei heeft het bedrijf echter wel genoodzaakt om heel wat buitenlandse, veelal uit Zuidoost-Azië afkomstige, werknemers te rekruteren. Aan deze buitenlandse werknemers werd een hoge wedde uitbetaald, maar om verschillende redenen kan deze loonmassa niet als een overdreven kostenpakket worden beschouwd. Eerst en vooral genoten deze buitenlandse werknemers van een gunstig fiscaal statuut (ex patria-statuut) wat hun hoge loonkosten in grote mate compenseerde. Verder moet worden vastgesteld dat de expertise van deze mensen onontbeerlijk was om het vooropgestelde groeiscenario te verwezenlijken. Naarmate A echter dieper in financiële problemen geraakte en de omzet verder daalde, wogen de hoge personeelskosten steeds zwaarder op de resultaten. Tegen het einde van het gerechtelijke akkoord kampte de onderneming bovendien met een grote overcapaciteit. Heel wat werknemers beschikten niet langer over een volledige dagtaak, maar omwille van hun bediendenstatuut kon de onderneming geen beroep doen op technische werkloosheid. In die omstandigheden waren de personeelskosten uiteraard veel te hoog en moest er gesnoeid worden in het werknemersbestand.

Tot slot kan nog worden gewezen op de vele conflictsituaties binnen de onderneming. De samenstelling van het management is gedurende de levensloop van A verschillende malen gewijzigd (cf. supra). Ook de relatie tussen het management en de raad van bestuur verliep niet altijd even vlot. Vooral het feit dat de raad van bestuur soms inaccurate en onvolledige informatie over de toestand van de onderneming kreeg voorgeschied, gaf aanleiding tot wrevel (gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005).

Uit de hiervoor uiteengezette elementen kan worden afgeleid dat tekortkomingen in het bedrijfsbeleid een rechtstreekse oorzaak waren van het faillissement van A.

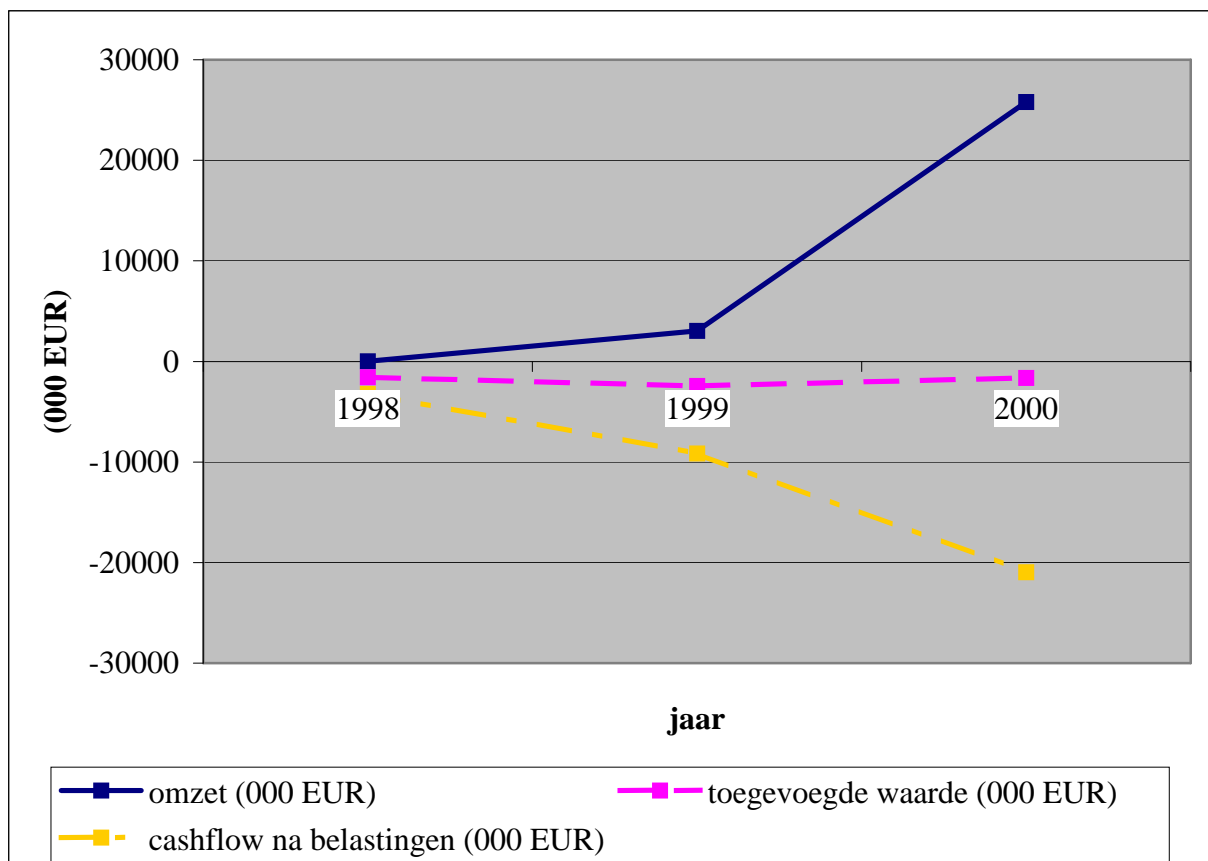
5. Het falingspad van onderneming A

In figuur 3 is een grafiek weergegeven van de evolutie van de cashflow na belastingen, de omzet en de toegevoegde waarde van A over de beschikbare boekjaren. Deze grafiek vertoont een grote overeenkomst met het falingspad type 1 van Argenti (1976). Hoewel onderneming A een sterk groeiende onderneming was, valt over haar levensloop vooral de structurele onrendabiliteit van de activiteiten op. In figuur 4 wordt falingspad type 1 beschreven voor A.

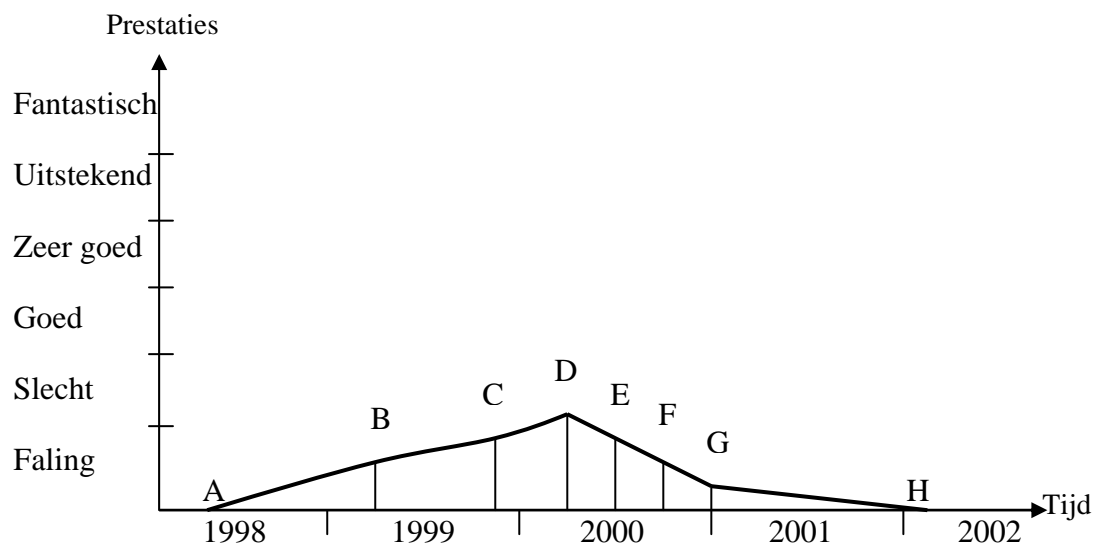
Op tijdstip A (6 maart 1998) wordt onderneming A opgericht. Door een aantal investeringsmaatschappijen en het management wordt 8,5 miljoen euro aan kapitaal bijeengebracht. De oprichter van het bedrijf, die carrière heeft gemaakt bij de grootste chipverpakker ter wereld, wil in Europa een onafhankelijk chipverpakingsbedrijf opstarten. Zijn doel is om op termijn uit te groeien tot een belangrijke speler op de markt. In de eerste fase wordt beslist om zich enkel te richten tot de niche van de mobiele telefonie, wel is het bedoeling om daarin snel een zeker marktaandeel te verwerven. Het tweede boekjaar, 1999, staat volledig in het teken van de verdere ontwikkeling en groei van het bedrijf. De eerste volautomatische productielijnen worden geïnstalleerd, personeel wordt angeworven, technologie aangekocht en contracten worden afgesloten met belangrijke klanten en leveranciers (punt B). Tegen het einde van het jaar onthult de onderneming nieuwe expansieplannen: de verdubbeling van de productiecapaciteit en de bouw van een productiehal. Om deze investeringen te financieren wordt een dubbele kapitaalsverhoging doorgevoerd. De eerste kapitaalsverhoging, die nog datzelfde jaar plaats had, levert de onderneming 12,5 miljoen euro aan verse middelen op (punt C, kapitaalsverhoging via private plaatsing). Het boekjaar 1999 wordt afgesloten met een fors verlies (ongeveer 4 maal de omzet) en een negatieve cashflow. In maart 2000 wordt A naar de technologiebeurs Easdaq gebracht. De beursintroductie is een gigantisch succes; het aanbod wordt 34 maal overschreden en er wordt 49,4 miljoen euro aan vers kapitaal opgehaald. Een week na haar beursnotering bevindt A zich op het toppunt van haar bestaan (punt D, kapitaalsverhoging via beursintroductie, hoogste beurskoers). In augustus 2000 maakt de onderneming voor de tweede keer op rij tegenvallende kwartaalcijfers bekend. Het wordt duidelijk dat de omzet overschat en vooral de kosten onderschat werden. Op dit punt zijn reeds de eerste tekenen van verval merkbaar (punt E). De bedrijfsleiding slaagt er echter niet in het roer om te gooien. Begin november 2000 maakt de onderneming publiek dat het gesprekken heeft aangevat met

een aantal banken en investeerders voor het bekomen van een overbruggingskrediet van 14,65 miljoen euro. De cijfers van het derde kwartaal zijn echter opnieuw teleurstellend. Ondertussen lijken ook de beleggers het vertrouwen in A te hebben verloren (punt F). Naarmate de weken verstrijken wordt de financiële toestand van de onderneming steeds onrustwekkender. Eind december 2000 is de situatie zo precair geworden dat de onderneming geen andere oplossing meer ziet dan het aanvragen van een gerechtelijk akkoord (punt G). De topman van het bedrijf wordt ontslagen en vervangen. De onderneming eindigt het boekjaar 2000 met een sterke omzetstijging, maar eveneens met een zeer groot verliescijfer en een negatieve cashflow. Gedurende 2001 opereert A onder bescherming van een gerechtelijk akkoord. De nieuwe topman voert een aantal herstructureringen door. Niettemin blijft de onderneming onrendabel met als gevolg dat de verliezen zich opstapelen. Het voortbestaan van onderneming A wordt afhankelijk van een kapitaalinjectie en/of overname. Die zoektocht draait echter op niets uit. Na het missen van een afbetalingsverplichting, wordt uiteindelijk het faillissement uitgesproken (punt H, 31 januari 2002).

Figuur 3: Omzet, toegevoegde waarde en cashflow na belastingen van onderneming A op basis van de beschikbare jaarrekeningen



Figuur 4: Het falingspad type 1 van Argenti, toegepast op onderneming A



6. Samenvatting

Wanneer we de situatie van onderneming A vergelijken met het conceptuele falingsmodel in figuur 1, dan vallen een aantal duidelijke gelijkenissen op. Verschillende factoren, die mogelijks tot faling kunnen leiden, zijn voor de besproken onderneming aanwezig. Ook de verbanden tussen deze factoren zijn opvallend. Niet elke groep factoren is echter even belangrijk voor het falen van onderneming A.

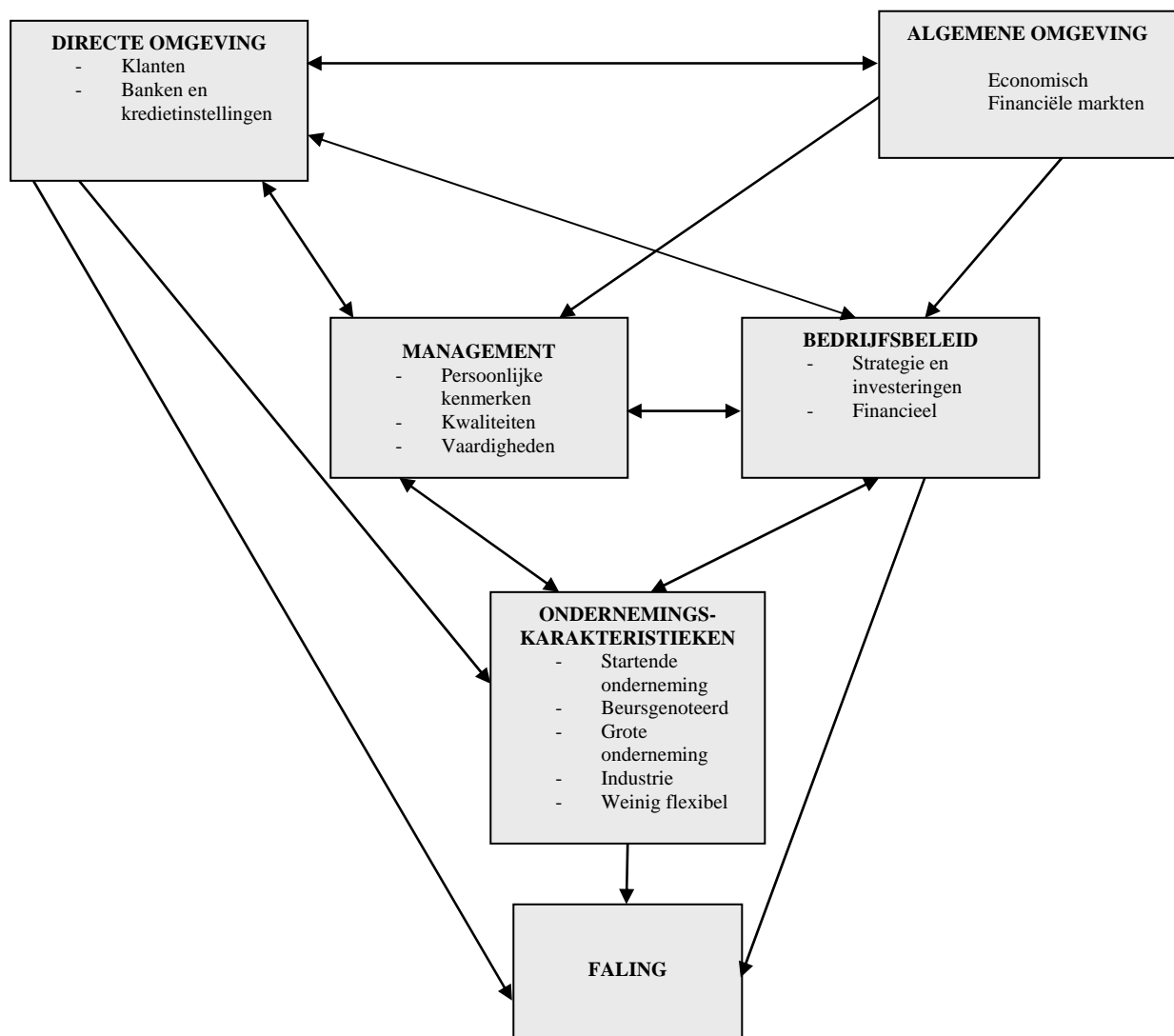
Figuur 5 geeft het falingsmodel weer, specifiek toegepast op de factoren die bij onderneming A van belang zijn geweest.

Externe factoren hebben een rol gespeeld bij de neergang van A, maar kunnen niet worden beschouwd als de rechtstreekse oorzaak van het faillissement. In de algemene omgeving heeft vooral de economische toestand in de chipmarkt heeft een grote negatieve invloed gehad op de onderneming. De reden daarvoor moet echter worden gezocht in de financiële moeilijkheden van A die de weerbaarheid van de onderneming ernstig hebben aangetast. De algemene factoren hebben eveneens een sterke invloed gehad op de directe ondernemingsomgeving. Kredietinstellingen en andere investeerders waren omwille van de zwakke prestaties van A en van de financiële markten nog nauwelijks bereid te investeren, wat de redding van de onderneming ernstig heeft bemoeilijkt. De klanten speelden ook een niet te onderschatten rol, maar dan vooral door hun invloed op het uittekenen van de bedrijfsstrategie.

De belangrijkste falingsoorzaken zijn duidelijk bij het management en hun bedrijfsbeleid terug te vinden. De persoonlijke kenmerken van de oprichter hebben een duidelijke stempel gedrukt op het bedrijfsbeleid. Vooral het ambitieuze groeiscenario kan aan zijn persoon worden toegeschreven. Het ontbrak de oprichter, die zich als de topman van het bedrijf profileerde, ook aan bepaalde kwaliteiten en vaardigheden. Zijn kwaliteiten situeerden zich vooral op het vlak van verkoop en techniek. Over de managementcapaciteiten nodig om een grote en complexe organisatie te leiden, beschikte hij echter niet. Ook het managementteam als geheel kwam bepaalde vaardigheden tekort. Hoewel erg ervaren in de sector waarin onderneming A actief was, werd er te weinig aandacht besteed aan het financiële aspect van

de onderneming. Een mogelijke verklaring daarvoor is te vinden in het feit dat enkel de financieel directeur over een gedegen financiële kennis beschikte. In ieder geval lag deze tekortkoming mede aan de basis van de financiële problemen van A. Er werd veel meer uitgeven dan gepland, en dit terwijl het vooropgestelde opbrengstenniveau niet kon worden gehaald. Dé grote beleidsfout was dan ook het ongecoördineerde en aan de omstandigheden onaangepaste investeringstempo. De financiële knipperlichten werden genegeerd met als gevolg dat de financiële situatie van de onderneming ernstig verziekte. Het management zag te laat in dat het gevoerde bedrijfsbeleid moest worden bijgestuurd waardoor de faling van het bedrijf niet meer kon worden afgewend.

Figuur 5: Het conceptueel falingsmodel van Ooghe en Waeyaert, toegepast op onderneming A



Bronnen

Argenti J., 1976, Corporate collapse: the causes and symptoms, McGraw-Hill, London, 193 blz.

Databank Belgisch Staatsblad: http://www.just.fgov.be/index_nl.htm

Faillissementsdossier van onderneming A, Griffie van de Rechtbank van Koophandel, Brussel.

Ferreira L.D. en Merchant K.A., 1992, Field research in management accounting and control: a review and evaluation, Accounting, Auditing and Accountability Journal, vol. 5, no. 4, blz. 3-34.

Gesprek met bestuurder van onderneming A, Moerbeke, 15/03/2005.

Gesprek met hoofdaandeelhouder en bestuurder van onderneming A, Zaventem, 21/03/2005.

Jaarrekeningen van onderneming A, 31/12/1998, 31/12/1999 en 31/12/2000.

Ooghe H., Collewaert V. en Vandermoere P., De financiële toestand van de Belgische ondernemingen 2004, Intersentia, Antwerpen, 103 blz.

Ooghe H. en Waeyaert N., 2004, Oorzaken van faling: literatuuroverzicht en conceptueel verklaringmodel, Economisch en Sociaal Tijdschrift, jg. 57, nr. 4, februari 2004, blz. 367-393.

Otley D.T., 1999, Performance management: a framework for management control systems research, *Management Accounting Research*, vol. 10, blz. 367-393.

Yin R.K., 1994, *Case Study Research: Design and Methods*, Sage Publications, London, 171 blz.

Bijlage: Checklist van mogelijke falingsoorzaken op basis van Ooghe H. en Waeyaert N., 2004

EXTERNE OORZAKEN

A. De algemene omgeving of de macro-(economische) factoren

- Was er de voorbije jaren sprake van een duidelijk versterkte concurrentie vanuit het buitenland?
- Waren er de voorbije jaren politieke veranderingen die een significante invloed hadden op de werking van de onderneming (specifieke belastingen, heffingen en wetten die gevolgen hadden voor de onderneming)?
- Had de onderneming problemen door de invoering van de euro?
- Waren algemene technologische veranderingen aanleiding van de problemen?
Zo ja, heeft de onderneming hier dan onvoldoende op ingespeeld?
- Kreeg de onderneming te maken met een sterke stijging van de grondstoffen- en/of energieprijzen?
- Ontstonden er moeilijkheden doordat de verkoopprijzen niet konden aangepast worden aan de hoge inflatie?
- Indien één van voorgaande problemen zich voordeed: kon de onderneming hierop reageren? Heeft ze dit tijdig en in voldoende mate gedaan?

B. De directe omgeving of de partners van de onderneming

- Kon de onderneming van bij de start voldoende omzet genereren? Was er voldoende vraag vanwege de klanten? Kende de vraag vanwege de klanten een duidelijke vermindering?
- Traden er aanzienlijke verliezen op ten gevolge van dubieuze debiteuren?
Zo ja, had de onderneming voldoende informatie ingewonnen over de kredietwaardigheid van de klanten? Was de onderneming verzekerd tegen slechte betalers? Was de onderneming afhankelijk van één of enkele grote klanten?
- Was het wegvallen van één of enkele belangrijke leveranciers de oorzaak van moeilijkheden binnen de onderneming?

- Kreeg de onderneming er rechtstreekse concurrenten bij?
- Had de onderneming moeite om extra financiële middelen te bekomen?
Zo ja, wat was de reden van deze moeilijkheden?
- Kreeg de onderneming te maken met problemen ten gevolge van
 - vertraging van betaling door openbare besturen
 - prijsreguleringen
 - wetten op loon- en arbeidsduur
 - specifieke milieuwetten
- Kreeg de onderneming moeilijkheden met andere belanghebbenden, zoals milieubewegingen, dierenrechtenorganisaties, vakbonden,...?
- Is de faling van de onderneming te wijten aan overmacht, zoals
 - brand
 - natuurramp
 - diefstal en oplichting
 - machinebreuk
 - overlijden van de ondernemer
 - onteigening

Zo ja, was de onderneming hier dan niet tegen verzekerd?

Zo neen, waarom niet?

INTERNE OORZAKEN

A. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management

- Welke opleiding heeft de bedrijfsleider genoten?
- Hoeveel jaar ervaring heeft de bedrijfsleider reeds?
- Gaat het om een startende onderneming?
Zo ja: heeft de bedrijfsleider de onderneming alleen opgestart of is hij hierin bijgestaan door adviseurs of mensen die professionele hulp kunnen bieden?
- Kende de onderneming vroeger wél succes?

Zo ja: heeft de bedrijfsleider veranderingen doorgevoerd toen de zaken minder goed begonnen te gaan? Heeft het management zichzelf en de strategie van de onderneming in vraag gesteld? Is er niet te snel naar externe, voorbijgaande factoren verwezen?

- Was de bedrijfsleider voldoende op de hoogte gebracht van alles wat verkeerd is gegaan in de onderneming? Werd het slechte nieuws niet gezuiverd uit schrik voor de reactie van de bedrijfsleider?
- Indien de onderneming beursgenoteerd was: streefde de bedrijfsleiding niet te veel naar het behagen van de beursanalisten in plaats van naar de onderneming zelf te kijken?
- Deed de onderneming op een systematische wijze aan planning? Zowel operationeel als financieel?
- Kwam er een snelle reactie toen bleek dat de onderneming moeilijkheden kende of werd er eerder afwachtend gereageerd? Werden oplossingen gezocht die de hele onderneming (en niet alleen het management) ten goede komen?

B. Het bedrijfsbeleid

- Werden er investeringen gedaan waarbij achteraf bleek dat:
 - de kost hoger lag dan verwacht,
 - er technische aanpassingsproblemen ontstonden,
 - er organisatorische aanpassingsproblemen ontstonden,
 - de investering nutteloos was in vergelijking met de vraag,
 - de investering niet de nodige resultaten opleverde?
- Heeft de onderneming voldoende geïnvesteerd om competitief te blijven?
- Was de onderneming sterk groeiend?

Zo ja, kon de onderneming deze groei voldoende financieren? Was de groei niet een doel op zich geworden?
- Is de onderneming afgestapt van haar kernactiviteiten?

Zo ja, in hoeverre waren deze kernactiviteiten nog prioritair? Werden de nodige relaties met klanten en leveranciers voldoende onderhouden?
- Is er iets misgelopen ten gevolge van een overname

- waarbij een onderneming werd overgenomen met een zwakke concurrentiële positie,
 - waarvoor een te hoog bedrag werd betaald,
 - waarbij de overgenomen onderneming niet geïntegreerd werd? Was er voldoende kennis over de overgenomen onderneming?
- Werden markten betreden zonder deze vooraf voldoende te verkennen?
 - Werd er voldoende aan marktonderzoek gedaan?
 - Was het verkoopsteam voldoende gemotiveerd en geschoold?
 - Werd er op een efficiënte wijze publiciteit gemaakt?
 - Heeft de onderneming langlopende contracten afgesloten met klanten tegen vaste prijzen?
 - Was de onderneming op een goede plaats gevestigd waardoor ze niet te veel wordt afgesloten van haar productiefactoren, leveranciers, klanten en andere belanghebbenden?
 - Kende de onderneming regelmatig opvallende onderbrekingen in de productieketting?
 - Had de onderneming grote voorraden? Roteerden de voorraden voldoende?
 - Waren de voorraden van de onderneming groot genoeg om aan de vraag te voldoen?
 - Verliepen de relaties met het personeel goed? Zijn er stakingen of onrusten geweest?
 - Was het personeel voldoende getraind voor zijn taken?
 - Waren er voldoende stimuli om het personeel te motiveren?
 - Waren er in de onderneming niet te veel werknemers waardoor de loonkosten overdreven hoog lagen?
 - Zijn er de voorbije jaren belangrijke werknemers uit de onderneming vertrokken?
 - Werden boekhoudkundige resultaten ook gebruikt als beleidsinstrument of beperkte de onderneming zich tot een jaarlijks vervullen van deze verplichte taak?
 - Werden cijfers in de boekhouding zodanig gemanipuleerd dat negatieve resultaten verborgen bleven?
 - Gebeurde er in de onderneming een nacalculatie van de kostprijzen?
 - Kende de onderneming de kostprijs van elk product/dienst?
 - Verliep de circulatie van boekhoudkundige en financiële informatie in de onderneming op een vlotte manier?
 - Verliep de communicatie binnen de onderneming goed?
 - Werden er activa in de onderneming onbenut gelaten?

- Ingeval het een startende onderneming betreft: was er voldoende startkapitaal in de onderneming aanwezig en is dit goed aangewend? Werd het grootste deel van het eigen vermogen zelf ingebracht? Werden vrienden of familieleden aangesproken?
- Werden bij de startende onderneming de financiële behoeften goed ingeschat? Werd er rekening gehouden met de nodige werkingskosten en met de financiering van de beginvoorraad?
- Heeft de onderneming in te grote mate beroep gedaan op vreemd vermogen waardoor het moeilijk werd intrestlasten en aflossingen te voldoen?
- Waren er conflictsituaties tussen zaakvoerders, aandeelhouders, Raad van bestuur en/of management?
- Werd er binnen het bestuur te veel gedacht aan eigenbelang in plaats van ondernemingsbelang?
- Is de bedrijfsleider opgevolgd tijdens de laatste jaren?
Zo ja, door wie en was deze opvolger voldoende bekwaam en gemotiveerd?
- Is de onderneming in moeilijkheden gekomen door een echtscheiding of door andere familiale problemen?
- Was er sprake van fraude in de onderneming?
Zo ja, gebeurde dit:
 - met het oog op persoonlijk voordeel van de fraudeur(s),
 - met het oog op het verbeteren van de bedrijfsresultaten?