

# OORZAKEN VAN FALING: EEN GEVALLENSTUDIE VAN EEN KLEINE EN GEVESTIGDE INDUSTRIËLE ONDERNEMING D\*

Hubert Ooghe <sup>1</sup>

Veroniek Collewaert <sup>2</sup>

Tom Vanacker <sup>3</sup>

versie  
september 2005



the Autonomous Management School of  
Ghent University and Katholieke Universiteit Leuven



FACULTEIT ECONOMIE EN  
BEDRIJFSKUNE

---

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

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

<sup>2</sup> Assistente bij de vakgroep Accountancy en Bedrijfsfinanciering (Universiteit Gent)

<sup>3</sup> Assistent bij de vakgroep Accountancy en Bedrijfsfinanciering (Universiteit Gent)

## INHOUDSTAFEL

1. Inleiding.....	3
2. Historiek van onderneming D.....	5
3. Financiële analyse, FiTo-meter en FiTo-kompas.....	9
4. Analyse van de falingsoorzaken.....	12
A. De algemene omgeving of macro-(economische) factoren.....	12
B. De directe omgeving of de partners van de onderneming.....	12
C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management.....	14
D. Bedrijfsbeleid.....	14
5. Het falingspad van onderneming D.....	16
6. Samenvatting.....	18
Bronnen.....	20
Bijlage.....	I

## 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.

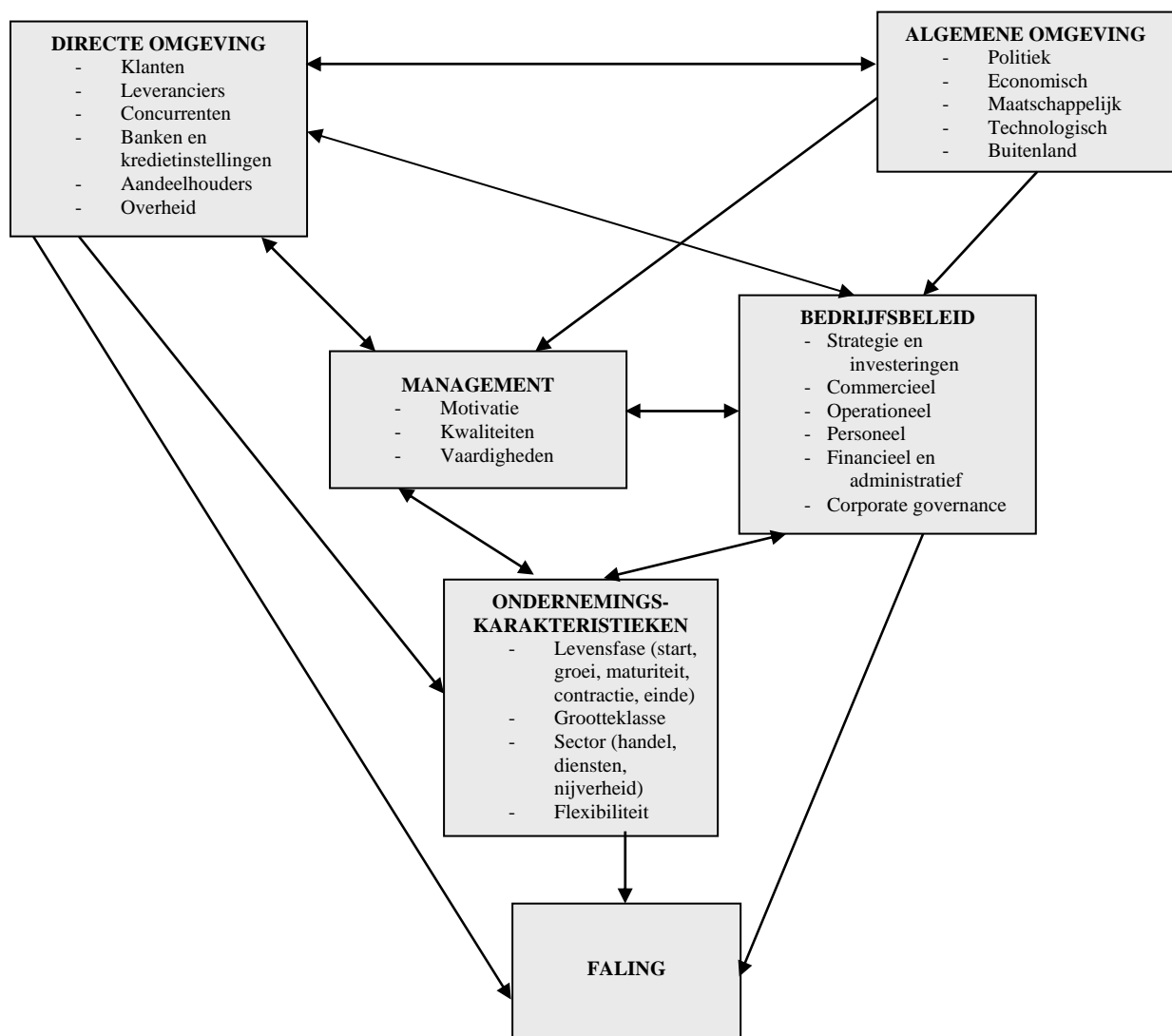
Het doel van het onderzoeksproject “Oorzaken van faling”, dat in het kader van het Steunpunt wordt uitgevoerd, is de fundamentele oorzaken te identificeren die leiden tot het falen van een onderneming. Daarbij aansluitend wordt onderzocht op welke manier en via welke weg deze fundamentele oorzaken leiden 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 van de verklarende factoren die tot faling kunnen leiden (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 vaardigheden van het management en het bedrijfsbeleid en 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 ( $\geq 100$ werknemers)		KLEIN ( $< 100$ werknemers)	
	JONG	GEVESTIGD	JONG	GEVESTIGD
INDUSTRIE	A	B	C	<b>D</b>
DIENSTEN	E	F	G	H
HANDEL	I	J	K	L

In deze paper wordt een kleine en gevestigde industriële onderneming, onderneming D, bestudeerd.

## **2. Historiek van onderneming D**

Onderneming D werd opgericht in november 1987 en startte met de productie van artisanale pralines en chocoladerepen in augustus 1988.

De bedrijfsleider, een scheikundige, startte zijn loopbaan als verantwoordelijke voor de aankoop en productie in de medische sector om vervolgens over te stappen naar de zelfstandige verkoop van grondstoffen voor de voedingsindustrie. Daardoor had hij onder meer ervaring als verkoper van Belgische chocoladeproducten. Hij kocht producten aan bij chocoladefabrikanten en verkocht deze verder in het buitenland voor eigen rekening. Deze ervaring was uitermate belangrijk voor de opstart en ontwikkeling van onderneming D daar de bedrijfsleider via deze activiteiten veel geleerd had omtrent wat er fout liep en fout kon lopen in de chocoladebusiness.

De bedrijfsleider identificeerde een enorme vraag naar Belgische chocoladeproducten en vond dat met een professionelere aanpak een belangrijke markt kon worden bewerkt. Aldus wou hij inspelen op het gebrek aan kwaliteit in de Belgische chocolade-industrie in het algemeen (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

Het bedrijf werd gekenmerkt door perioden van ups en downs. Met een strategie gefocust op kwaliteit en klantentevredenheid werd onderneming D in 1993 de eerste artisanale chocoladeproducent wereldwijd die het prestigieuze ISO 9002-certificaat binnenrijfde (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot). In het jaar 1995 haalde het bedrijf voor het eerst een omzet van boven de 10 000 000 EUR, behoorde het tot de

top-tien van de meer dan 400 producenten van artisanale chocolade in België en exporteerde het 70 % van zijn productie naar 31 verschillende landen (Belang van Limburg, 07/03/1996). Verder werd in 1995 een belangrijk contract binnengehaald om te produceren voor onderneming Y. Dit vergde van onderneming D gedurende 1996 en 1997 maar liefst 4.5 miljoen EUR investeringen in nieuwe productielijnen. Dit project is echter een totaal fiasco geworden. Onderneming Y heeft nooit de vooropgezette omzet kunnen behalen onder meer door onvoorziene opstartkosten en een onderschatting van zijn concurrentie. Dit project heeft onderneming D als het ware leeggehaald (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot; Belang van Limburg, 07/03/1996 & Gazet van Antwerpen, 07/05/1997).

*Tabel 2: Kerncijfers van onderneming D op basis van de laatste 6 beschikbare jaarrekeningen*

	31/12/'96	31/12/'97	31/12/'98	31/12/'99	31/12/'00	31/12/'01
Omzet (000 EUR)	11182	13188	11024	10690	13300	15608
Toegevoegde waarde (000 EUR)	3084	4037	3040	3399	4046	4450
Personeelskosten (000 EUR)	2184	2588	2415	2237	2531	3083
Gemiddeld aantal werknemers (voltijdse equivalenten)	76	85	76	68	73	88
Uitgebreide cashflow na belastingen (000 EUR)	833	1008	861	499	886	780
Winst/Verlies van het boekjaar (000 EUR)	-54	13	101 <sup>(*)</sup>	-146	150	8
Totaal actief (000 EUR)	7817	7520	6691	7374	7942	8590
Eigen vermogen (000 EUR)	653	703	752	589	704	678

(\*) Merk op dat dit cijfer sterk beïnvloed wordt door een uitzonderlijk opbrengst van 562.000 EUR.

In de periode na het mislukte investeringsproject voor onderneming Y heeft onderneming D moeten vechten om boven water te blijven (zie tabel 2 voor enkele kerncijfers van de onderneming D). Aangezien de bestaande aandeelhouders niet in staat waren om extra middelen in te brengen, werd in belangrijke mate beroep gedaan op schuldfinanciering. Maar omdat de onderneming sterk ondergekapitaliseerd was inzake eigen vermogen, begon men gesprekken met een potentiële aandeelhouder, de Groep V (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

In 1999 werd onderneming D tijdelijk gehinderd door de dioxinecrisis. In juni 1999 zette het bedrijf haar productie uit voorzorg tijdelijk stop teneinde een grondig nazicht te kunnen doen van de gebruikte grondstoffen. De schade voor onderneming D bleef echter beperkt doordat het dioxineschandaal plaatsvond tijdens het laagseizoen (Het Laatste Nieuws, 15/06/1999).

In 2001 werd onderneming D gedagvaard in Frankrijk door onderneming X, haar grote concurrent. Onderneming X beschuldigde onderneming D ervan daden van oneerlijke mededinging te stellen. Begin 2000 had onderneming D immers een campagne opgestart teneinde het cliënteel van onderneming X in te palmen. Deze campagne begon met een anonieme brief geadresseerd aan alle verkooppunten in Frankrijk van onderneming X. Dit werd gevolgd door bezoeken vanwege onderneming D aan deze verkooppunten, waarbij zij zich schuldig maakte aan zwartmaking van onderneming X. Hierop volgde een eerste aanmaning van onderneming D en vervolgens een kortgeding vanwege onderneming X. Onderneming D zette haar politiek echter koppig voort en ondernam een nieuwe mailing naar het merendeel van de verkooppunten van onderneming X. Als gevolg van deze actie stapten 31 winkels van onderneming X over naar onderneming D. In februari 2003 werd onderneming D veroordeeld door een Franse rechtbank wegens het stellen van daden van oneerlijke mededinging ten nadele van onderneming X. Onderneming X kreeg hiervoor een schadevergoeding toegekend van 2.35 miljoen EUR (Faillissementsdossier van onderneming D).

Gezien onderneming D deze som niet kon betalen, werden de rekeningen geblokkeerd en de voorraden in beslag genomen. Uiteindelijk bleef er geen andere optie over dan het faillissement. Na het neerleggen van de boeken op 25 maart 2003 (Databank Belgisch Staatsblad) bleven er twee mogelijkheden over: ofwel werd de gehele productielijn gedomonteerd, verkocht (aan prijzen sterk onder de boekwaarde gegeven de specificiteit van de activa) en elders opgestart, ofwel moest men op zoek gaan naar potentiële overnemers (gesprek met curator van onderneming D, 17/08/2005, Leuven). Omdat onderneming D reeds gesprekken was gestart met de Groep V, opteerde de bedrijfsleiding in samenspraak met de curator voor de tweede keuze. Het bedrijf werd nog even verdergezet onder curatele, maar binnen de twee dagen na het neerleggen van de boeken werd de overname reeds afgerond. Zo werd onderneming D (new) opgericht in april 2003, waarbij het volledige personeelsbestand inclusief het managementteam werd overgenomen (zie tabel 3 voor enkele

kerncijfers van de nieuwe onderneming). De bedrijfsleider behield (zoals voorheen in onderneming D) 25% van de aandelen, terwijl 75% van de aandelen van onderneming D (new) in handen kwam van de Groep V. Dankzij deze snelle interventie heeft onderneming D (new) geen enkele belangrijke klant of leverancier verloren (Gesprek met curator van onderneming D, 17/08/2005, Leuven & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

*Tabel 3: Kerncijfers van onderneming D (New) op basis van de laatst beschikbare jaarrekening (Bel-First DVD, 2004)*

	30/06/'04
Omzet (000 EUR)	16378
Toegevoegde waarde (000 EUR)	4836
Personeelskosten (000 EUR)	3290
Gemiddeld aantal werknemers (voltijdse equivalenten)	64
Uitgebreide cashflow na belastingen (000 EUR)	542
Winst/Verlies van het boekjaar (000 EUR)	86
Totaal actief (000 EUR)	4176
Eigen vermogen (000 EUR)	586

Onderneming X heeft vervolgens nog een proces aangespannen wegens frauduleus faillissement. Deze klacht werd echter als ongegrond beschouwd. Het faillissement van onderneming D heeft uiteindelijk een zware last vanuit het verleden weggewerkt en heeft een nieuwe kans gegeven aan onderneming D (new) (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

### 3. Financiële analyse, FiTo<sup>®</sup>-meter en FiTo<sup>®</sup>-kompas (Ooghe H., Spaenjers C. en Vandermoere P., 2005)

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 evaluatie op basis van modellen ter voorspelling van succes en falen.

Deze case studie maakt gebruik van de FiTo<sup>®</sup>-meter (Ooghe H. en Spaenjers C., 2005). De FiTo<sup>®</sup>-meter is een maatstaf voor de financiële toestand van een onderneming en maakt gebruik van acht ratio's. Een ratio is een verhoudingsgetal waarbij twee of meer gegevens uit de balans, 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:

- *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?
- *rentabiliteit*: 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?

De acht geselecteerde ratio's worden eerst teruggebracht tot een getal tussen 0 en 1 via een logittransformatie. De score wordt vervolgens berekend door de waarden van de verschillende ratio's te combineren door middel van een eenvoudig rekenkundig gemiddelde. Een hoge (lage) FiTo<sup>®</sup>-score geeft aan dat de onderneming financieel gezond (ongezond) is en weinig (veel) kans heeft om te falen.

In de uiteindelijke voorstelling van de FiTo<sup>®</sup>-meter worden de logitscores van de individuele ratio's weggelaten aangezien ze geen toegevoegde waarde creëren en enkel een tussenstap zijn voor de berekening van de eindscore. Wel worden percentielen toegevoegd – een onderneming heeft percentiel  $x$  voor een bepaalde ratio als  $x\%$  van de ondernemingen van de gekozen referentiegroep lager dan of gelijk scoort aan deze onderneming.

In tabel 4 wordt onderneming D voor de periode 1999-2001 gepositioneerd ten opzichte van alle ondernemingen in de sector PU-270 'Vervaardiging van voedings- en genotmiddelen'. De bruto toegevoegde waarde was in de periode 1999-2001 steeds voldoende om de personeelskosten te dekken. De positionering ten opzichte van andere ondernemingen uit de sector is echter teleurstellend. Over de periode 1999-2000 verbeterde de nettorendabiliteit van onderneming D in een belangrijke mate, om daarna echter terug af te nemen. Het feit dat de nettorendabiliteit van het totaal actief systematisch relatief laag ligt, wijst op de moeilijke financiële situatie ten gevolge van belangrijke investeringen, die uiteindelijk nooit het beoogde resultaat hebben gehaald. De sterke volatiliteit van de nettorendabiliteit van het eigen vermogen kan verklaard worden door de hoge schuldgraad (afwisselend positieve en negatieve financiële hefboom). Het mislukte investeringsproject heeft de onderneming als het ware leeggehaald. Aangezien de bestaande aandeelhouders niet in staat waren voor bijkomende middelen te zorgen, heeft de onderneming in belangrijke mate beroep gedaan op bancair krediet, wat de solvabiliteit van onderneming D duidelijk heeft aangetast. Ook de liquiditeitspositie van onderneming D is zwak ten opzichte van haar sectorgenoten.

De FiTo<sup>®</sup>-score van de onderneming is systematisch laag. Het is duidelijk dat onderneming D reeds enkele jaren voor het faillissement financiële problemen had. Zij was in deze jaren nog steeds bezig met de verwerking van het mislukte investeringsproject uit de jaren 1996-1997. Uit verschillende bronnen blijkt dat de genadeslag voor onderneming D het proces was, aangespannen door onderneming X, waarbij onderneming D werd veroordeeld tot het betalen van een schadevergoeding van 2.35 miljoen EUR.

Tabel 4: FiTo<sup>®</sup>-meter van onderneming D op basis van de laatste 3 beschikbare jaarrekeningen

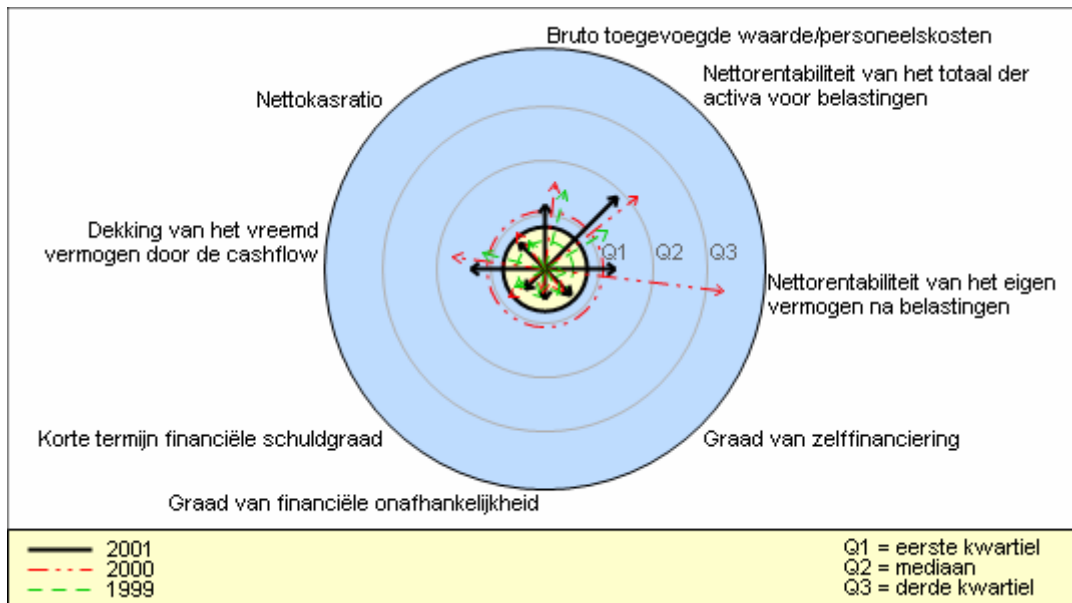
	1999		2000		2001	
	Ratio (%)	Percentiel	Ratio (%)	Percentiel	Ratio (%)	Percentiel
Bruto toegevoegde waarde / personeelskosten	144.17	36	149.46	39	136.88	29
Nettorendabiliteit totaal actief voor belastingen	1.78	33	4.89	54	3.54	46
Nettorendabiliteit eigen vermogen na belastingen	-24.83	9	21.31	82	1.18	32
Graad van zelffinanciering	-9.26	13	-6.71	13	-6.11	16
Graad van financiële onafhankelijkheid	7.98	11	8.87	11	7.89	14
KT financiële schuldgraad (-)	31.58	16	28.95	21	35.56	13
Dekking van het vreemd vermogen door cashflow	7.24	29	12.17	42	9.52	34
Nettokasratio	-38.18	15	-30.11	21	-38.97	17
<b>FiTo<sup>®</sup>-score (= som logit / 8)</b>	<b>0.5117</b>	<b>13</b>	<b>0.5339</b>	<b>26</b>	<b>0.5191</b>	<b>19</b>

Het FiTo<sup>®</sup>-kompas laat toe om de financiële toestand van een onderneming (en haar positionering tegenover een referentiegroep) grafisch voor te stellen. Elk van de acht pijlen in het kompas stelt een ratio voor. Het middelpunt van het kompas verwijst naar de zwakste onderneming in de referentiegroep (percentiel 0), terwijl de buitenste cirkel de sterkste onderneming in de referentiegroep (percentiel 100) voorstelt. De kleinste cirkel binnenin staat voor percentiel 25 (Q1), de cirkel in het midden voor de mediaanonderneming of percentiel 50 (Q2) en de derde cirkel voor percentiel 75 (Q3).

De lengte van de pijl wordt bepaald door de percentielscore. Hoe langer de pijl, hoe beter. Het percentiel van de totale FiTo<sup>®</sup>-score wordt weergegeven door de buitenste rand van de witte cirkel: hoe groter het witte gedeelte of hoe kleiner het grijze gedeelte, hoe sterker de financiële toestand van de onderneming in dat jaar.

In figuur 2 maakt het FiTo<sup>®</sup>-kompas meteen duidelijk dat onderneming D de laatste jaren reeds zwak presteerde ten opzichte van haar sectorgenoten. De witte oppervlakte binnen het FiTo<sup>®</sup>-kompas is beperkt en ligt binnen het eerste kwartiel. De nettorendabiliteit van het eigen vermogen, de enige ratio die zeer goed te noemen was in 2000, is in 2001 terug sterk gedaald.

Figuur 2: FiTo<sup>®</sup>-kompas van onderneming D op basis van de laatste 3 beschikbare jaarrekeningen



#### 4. Analyse van de falingsoorzaken

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

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

De algemene omgeving met politieke, economische, maatschappelijke en technologische factoren heeft geen significante invloed gehad op de faling van onderneming D en is bijgevolg niet relevant als falingsoorzaak. Ook de invloed van de dioxinecrisis in 1999 bleef zeer beperkt. (Gesprek met curator van onderneming D, 17/08/2005, Leuven & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

##### **B. De directe omgeving of de partners van de onderneming**

De belangrijkste oorzaken van de faling van onderneming D kunnen ondergebracht worden in deze categorie.

Hoewel onderneming D doorgaans geen problemen had met zijn klanten, zorgde een groot contract, dat in 1995 werd afgesloten met één van haar grootste klanten, toch voor een verzwakking van de financiële toestand. Onderneming D maakte voor dit contract investeringen ter waarde van ongeveer 4.5 miljoen EUR. Haar klant behaalde echter de beoogde omzet niet en daardoor waren de gemaakte investeringen niet rendabel. Dit leidde tot een enorme onderkapitalisatie van de eigen middelen in onderneming D omdat de financiering integraal berustte op bankschulden. De onderneming herstelde gestaag van dit fiasco maar deze situatie leidde niet tot een faillissement. Gezien de zeer moeilijke financiële situatie voerde onderneming D echter reeds op dat ogenblik gesprekken met een investeerdersgroep V met het oog op een kapitaalverhoging en het uitkopen van de oude aandeelhouders (op de CEO na) (Gesprek met curator van onderneming D, 17/08/2005, Leuven & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

De hoofdoorzaak van de falings van onderneming D moet dus niet gezocht worden bij haar klanten, maar wel bij haar concurrenten, met name de rechtszaak die onderneming X inspande tegen onderneming D wegens het plegen van daden van oneerlijke mededinging in Frankrijk naar aanleiding van het overstappen van een dertigtal zelfstandige winkels van onderneming X naar onderneming D. Onderneming D werd door de rechtbank verplicht tot het betalen van een schadevergoeding ter waarde van 2.35 miljoen EUR. Zij beschikte echter niet over een dergelijke som en bijgevolg werden alle rekeningen geblokkeerd met het faillissement tot gevolg. Vóór deze grote rechtszaak had onderneming X wel reeds een aantal waarschuwendende stappen ondernomen. Meer bepaald, heeft onderneming X eerst een brief geschreven aan onderneming D teneinde deze laatste aan te manen te stoppen met het systematisch bezoeken van haar klanten. Onderneming D vond deze aanmaning echter niet terecht en zette haar politiek dus verder, waarop een eerste licht juridisch geding volgde vanwege onderneming X. Onderneming X vond dit echter niet voldoende en spande daarom een grotere rechtszaak in tegen onderneming D met bovenvermelde gevolgen (Faillissementsdossier onderneming D & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

Ondanks de vele schulden die onderneming D had uitstaan bij banken, kan niet beweerd worden dat dit een significante invloed heeft gehad op de falings van dit bedrijf. Hetzelfde geldt voor de aandeelhouders. Meer zelfs, omwille van de onderkapitalisatie en teneinde de continuïteit van het bedrijf te verzekeren, hadden de oude aandeelhouders reeds vóór het faillissement een zoektocht gestart naar overnemende aandeelhouders en die ook gevonden

(Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot). Tenslotte, hebben ook de overheid en haar maatregelen niet bijgedragen tot het faillissement van onderneming D.

### **C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management**

Bij de opstart van onderneming D had de bedrijfsleider reeds verschillende jaren ervaring in de pralinesector. Deze ervaring had hem een grondig inzicht verschaft in de dynamiek en knelpunten van deze industrie. Zo stelde hij namelijk vast dat er steevast heel wat problemen waren met betrekking tot de kwaliteit en levering van de producten, alsook met de dienst na verkoop. Desondanks bleef de vraag naar Belgische chocolade enorm groot. De bedrijfsleider zag dit als een gat in de markt en richtte daarom onderneming D op met de nadruk op kwaliteitsverlening in alle opzichten. Dat deze focus ook zijn vruchten afwierp werd onder andere bewezen toen onderneming D in 1993 als eerste artisanale chocolade-producent een ISO 9002 certificaat behaalde. Een andere illustratie van deze kwaliteitsfocus blijkt uit de scherpe levertijden die onderneming D garandeerde. Daar waar haar concurrenten doorgaans 10 werkdagen nodig hadden om een bestelling te leveren, gaf onderneming D de garantie dat dit binnen de 48 uur kon gebeuren. Gezien het bedrijf bovendien tot de top tien van de Belgische chocoladeproducenten behoorde, kan moeilijk gesteld worden dat het management niet over de nodige vaardigheden beschikte.

Ook aan ambitie ontbrak het dit management zeker niet. Bewijs hiervan is onder meer het feit dat ongeveer 80% van de productie bestemd was voor export en ongeveer 60 à 70% van het klantencijfer voortvloeide uit transacties met grote groepen en men deze tendens steeds verder trachtte uit te breiden (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

### **D. Bedrijfsbeleid**

Zoals hierboven reeds vermeld, had onderneming D van bij opstart een duidelijke strategie. Het bedrijf wou zich positioneren als een productdifferentiator, met andere woorden een ruim en innovatief productengamma, doch met veel aandacht voor kwaliteit in al zijn aspecten. Dat de klant hiervoor een hogere prijs moest betalen in vergelijking met de concurrentie was volgens onderneming D geen bezwaar gezien zij mikten op de niche van de chocoladeliefhebbers. Deze eenduidige strategie vindt men nu nog steeds terug, na het faillissement en de daaropvolgende overname, bij onderneming D (new). In de loop der jaren

heeft deze onderneming een mooie verzameling kwaliteitscertificaten bijeengesprokkeld: ISO 9001, ISO 9002, HACCP, IFS...een kraakhelder bewijs dat hun strategie vruchten afwerpt (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

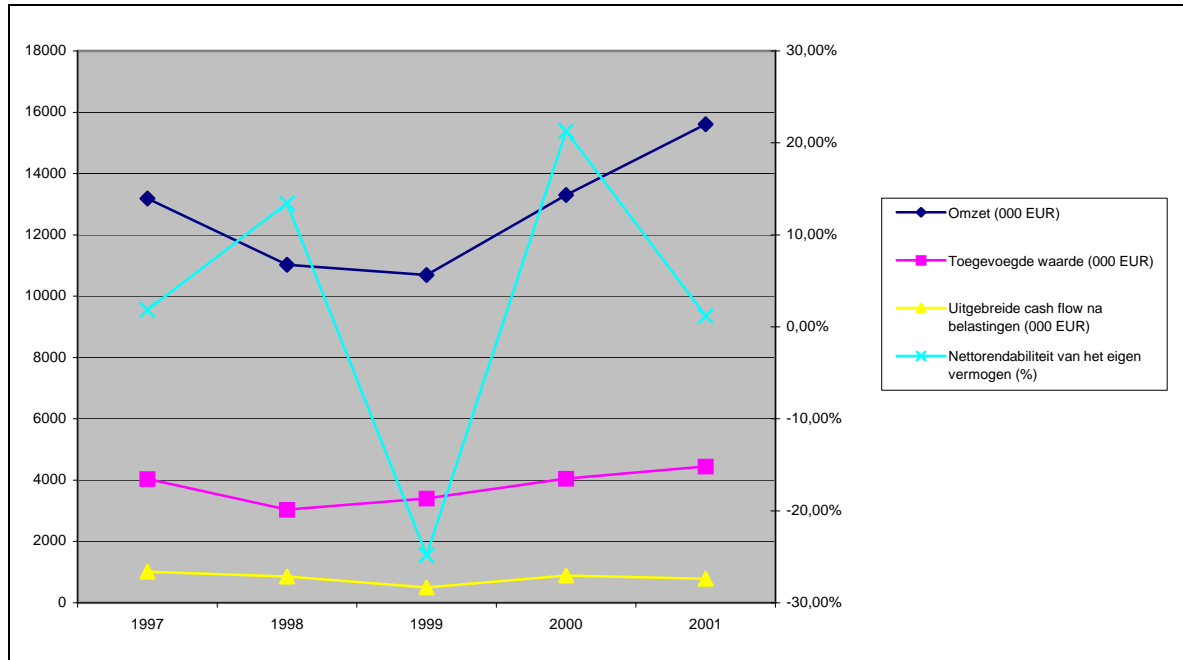
Op het investeringsbeleid van onderneming D is niet veel aan te merken op één uitzondering na, namelijk de grote investeringen die ze gemaakt heeft in het kader van een contract dat ze had afgesloten met één van haar grootste klanten. Deze investeringen, ter waarde van ongeveer 4.5 miljoen EUR, bleken achteraf namelijk niet rendabel en zorgden voor een sterk verzwakte financiële situatie binnen onderneming D. De oorzaken van deze non-rendabiliteit en van het mislukken van dit investeringsproject waren tweërlei: enerzijds lagen de opzetkosten voor dit project 1 miljoen EUR hoger dan oorspronkelijk verwacht. Anderzijds behaalde de klant van onderneming D ook de beoogde omzet niet door een grotere dan verwachte concurrentie vanwege diens grootste concurrent. Met andere woorden, een verkeerde inschatting lag aan de basis van het mislukken van deze investeringen.

Het productengamma van onderneming D bestond uit twee grote onderdelen, namelijk enerzijds de losse pralines en anderzijds de voorverpakte pralines. De losse pralines werden hoofdzakelijk verdeeld via zelfstandige verkooppunten, de voorverpakte pralines via het supermarktkanaal. De grootste concurrent van onderneming D op de markt van de losse pralines was onderneming X. Deze onderneming heeft steeds een vrij kwalijke reputatie gehad op vlak van strategische wraakneming in die zin dat ze geen extra concurrentie dulde en hiertoe vaak betwistbare maatregelen nam. Gezien deze reputatie was het misschien niet zo verstandig van onderneming D, die op dat moment toch in een zwakke financiële toestand verkeerde, om een actief beleid op te starten gericht op het afsnoepen van klanten van onderneming X. Zoals kon verwacht worden, reageerde onderneming X hier furieus op onderneming D voor de rechtbank te slepen met de gekende gevolgen (Gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

## 5. Het falingspad van onderneming D

In figuur 3 is een grafiek weergegeven van de omzet, de toegevoegde waarde en de (uitgebreide) cashflow na belastingen van onderneming D voor de laatste 5 beschikbare boekjaren. Op de grafiek is ook de nettorentabiliteit van het eigen vermogen weergegeven. Figuur 3 geeft een zeer geleidelijke verbetering weer van de financiële situatie van onderneming D (in het boekjaar 1999 moet rekening worden gehouden met de impact van de dioxinecrisis, alhoewel de gevolgen uiteindelijk beperkt bleven). De uiteindelijke hoofdoorzaak voor het faillissement blijkt niet uit de beschikbare financiële cijfers, maar is te wijten aan een grote schadeclaim, in februari 2003 toegekend door een Franse rechtbank aan een belangrijke concurrent van onderneming D (Gesprek met curator van onderneming D, 17/08/2005, Leuven & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

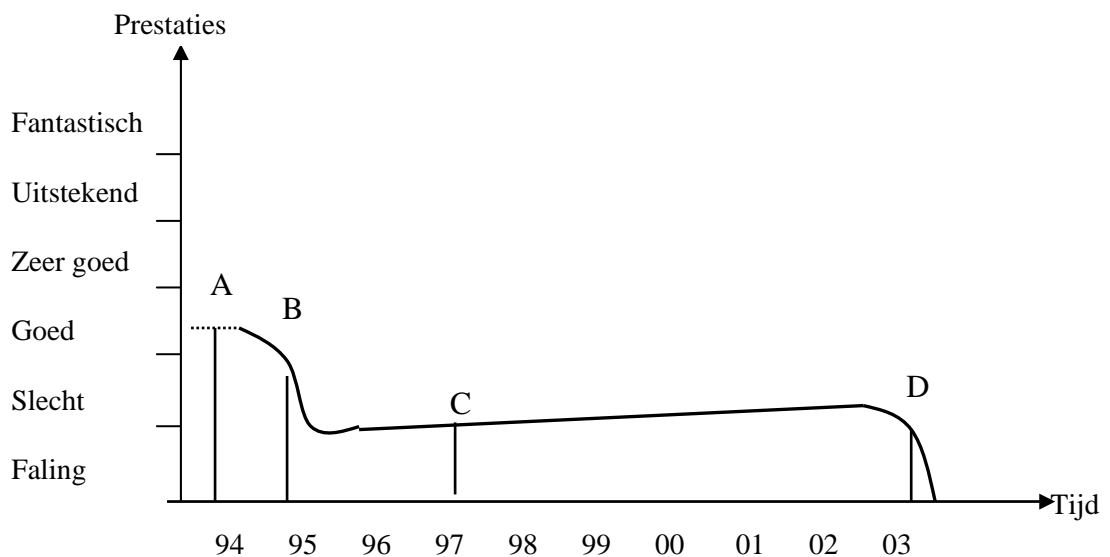
*Figuur 3: Omzet, toegevoegde waarde, cashflow na belastingen en nettorentabiliteit van het eigen vermogen van onderneming D op basis van de laatste vijf beschikbare jaarrekeningen*



In figuur 4 wordt het falingspad type 3 beschreven voor onderneming D. Op tijdstip A (voor 1995) behoorde onderneming D tot de top van de artisanale chocoladeproducenten in België. In 1995 (tijdstip B) is echter een foute investeringsbeslissing genomen. Onderneming D heeft grote bedragen geïnvesteerd in de periode 1996-1997. Deze investeringen hebben echter nooit

tot het verwachte resultaat geleid. Door onderschatting van de opstartkosten en van de concurrentie werd dit project een totale mislukking. In de daaropvolgende jaren (vanaf tijdstip C) heeft de onderneming voortdurend moeten vechten om te overleven. Door het mislukte investeringsproject waren de eigen middelen uitgeput en heeft de onderneming in belangrijke mate beroep gedaan op schuldfinanciering bij de bank. De situatie van de onderneming was zeer geleidelijk aan het verbeteren, maar vele jaren zouden nog nodig zijn om van het foute investeringsproject volledig te herstellen. Verder waren er onderhandelingen gestart met de groep V om het probleem van de onderkapitalisatie weg te werken. De geleidelijke heropleving van de onderneming werd abrupt verstoord door de uitspraak van een Franse rechtbank waar onderneming D in februari 2003 werd veroordeeld voor oneerlijke mededinging en een schadevergoeding van 2.35 miljoen EUR diende te betalen aan onderneming X (tijdstip D).

*Figuur 4: Het falingspad type 3 van Argenti, toegepast op onderneming D*



## 6. Samenvatting

Het bovenvermeld conceptueel model ter verklaring van faling van ondernemingen (zie 1. Inleiding) kan nu toegepast worden op onderneming D. Figuur 5 geeft dit model weer, specifiek toegepast op de factoren die een rol hebben gespeeld in het faillissement van onderneming D.

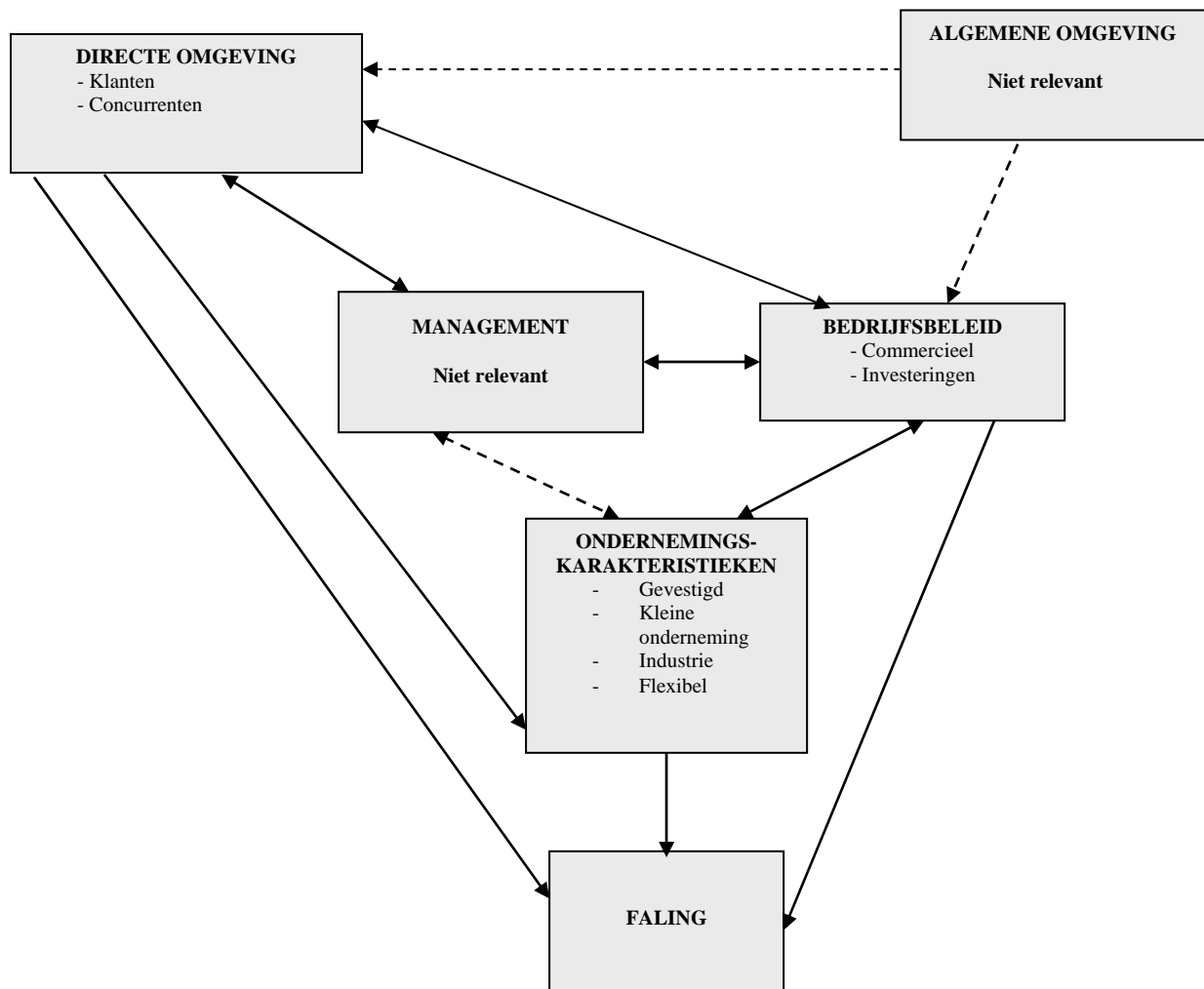
Algemeen kan gesteld worden dat de algemene omgeving van dit bedrijf, zowel op vlak van politieke, economische, maatschappelijke als technologische aspecten, geen significante invloed heeft gehad op haar faling. De directe omgeving daarentegen speelde wel een belangrijke, zonet de belangrijkste, rol in het faillissement van onderneming D. Het contract dat deze onderneming had afgesloten met één van haar grootste klanten en waarvoor ze belangrijke relatiespecifieke investeringen had gemaakt, draaide uit op een regelrecht fiasco. De beoogde omzet werd niet gehaald en de opstartkosten lagen een stuk hoger dan verwacht, wat de rendabiliteit van de investeringen zwaar onderuit haalde. Als gevolg van de zwakke rendabiliteit en de bankfinanciering van dit project had de onderneming een tijdlang te kampen met zware onderkapitalisatie, een situatie waarvan ze zich geleidelijk aan herstelde (Interview B, 29/08/2005, Aarschot).

Doch tijdens dit herstel hanteerde onderneming D een commercieel beleid dat op zijn minst in vraag kan gesteld worden. Zo benaderde ze namelijk actief de klanten, i.e. zelfstandige winkels, van haar grootste concurrent, onderneming X, die de reputatie had er niet voor terug te deinzen harde maatregelen te treffen tegen éénieder die haar in de weg stond of bedreigde. Als gevolg van dit commercieel beleid werd onderneming D het slachtoffer van een rechtszaak waarin ze werd veroordeeld tot het betalen van een schadevergoeding ter waarde van 2.35 miljoen EUR. Gezien ze deze som niet kon betalen, werden alle rekeningen geblokkeerd en was het faillissement de enige uitweg (Gesprek met curator van onderneming D, 17/08/2005, Leuven & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

Hoewel het management natuurlijk een belangrijke rol speelde in het opstellen van het commercieel- en het investeringsbeleid, kan niet gesteld worden dat hun motivatie, kwaliteiten of vaardigheden of het gebrek eraan oorzaak zijn van het faillissement. De bedrijfsleider had reeds verscheidene jaren ervaring in de chocoladesector alvorens hij onderneming D oprichtte. Het feit dat dit bedrijf stevast tot de top-tien behoorde van de

Belgische artisanale chocoladeproducenten is een mooie illustratie dat het hen ook zeker niet ontbrak aan vaardigheden. Een ander bewijs hiervoor is dat onderneming D binnen de twee dagen na de faling reeds werd overgenomen door groep V, mét behoud van het volledige personeelsbestand inclusief het management, belangrijke klanten en leveranciers (Gesprek met curator onderneming D, 17/08/2005, Leuven & gesprek met bedrijfsleider van onderneming D, 29/08/2005, Aarschot).

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



## BRONNEN

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

Belang van Limburg, 07/03/1996, blz. 3

Databank Belgisch Staatsblad: [http://www.just.fgov.be/index\\_nl.htm](http://www.just.fgov.be/index_nl.htm)

Faillissementsdossier van onderneming D, Griffie van de Rechtbank van Koophandel, Leuven.

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.

Gazet van Antwerpen, 07/05/1997, blz. 17

Het Laatste Nieuws, 15/06/1999

Jaarrekeningen van onderneming D, 31/12/1996, 31/12/1997, 31/12/1998, 31/12/1999, 31/12/2000, 31/12/2001

Ooghe H., Spaenjers C. en Vandermoere P., De financiële toestand van de Belgische ondernemingen 2005, Intersentia, Antwerpen, 103 blz.

Ooghe H. en Spaenjers C., 2005, De FiTo<sup>®</sup>-meter: een nieuwe, eenvoudige en geïntegreerde maatstaf voor de financiële toestand van een onderneming, Accountancy en Bedrijfskunde Maandschrift, vol. 25, nr. 3, blz. 5 - 14

Ooghe H. en Waeyaert N., 2004, Oorzaken van falings: 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 betalings? 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 de 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?