

OORZAKEN VAN FALING: EEN GEVALLENSTUDIE VAN EEN KLEINE EN GEVESTIGDE DIENSTENONDERNEMING H *

Hubert Ooghe ¹

Sofie De Prijcker ²

Herwerkte versie
3 april 2006



* 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 Wetenschappelijk medewerker bij de Vakgroep Accountancy en Bedrijfsfinanciering (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, sofie.deprijsker@ugent.be

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave.....	2
1. Inleiding.....	3
2. Historiek van onderneming H.....	6
3. Financiële analyse, FiTo-meter en FiTo-kompas.....	13
4. Analyse van de falingsoorzaken	17
A. De algemene omgeving of macro-(economische) factoren.....	17
B. De directe omgeving of de partners van de onderneming.....	17
C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management.....	19
D. Bedrijfsbeleid.....	19
5. Het falingspad van onderneming H.....	21
6. Samenvatting.....	23
Bronnen.....	25
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.

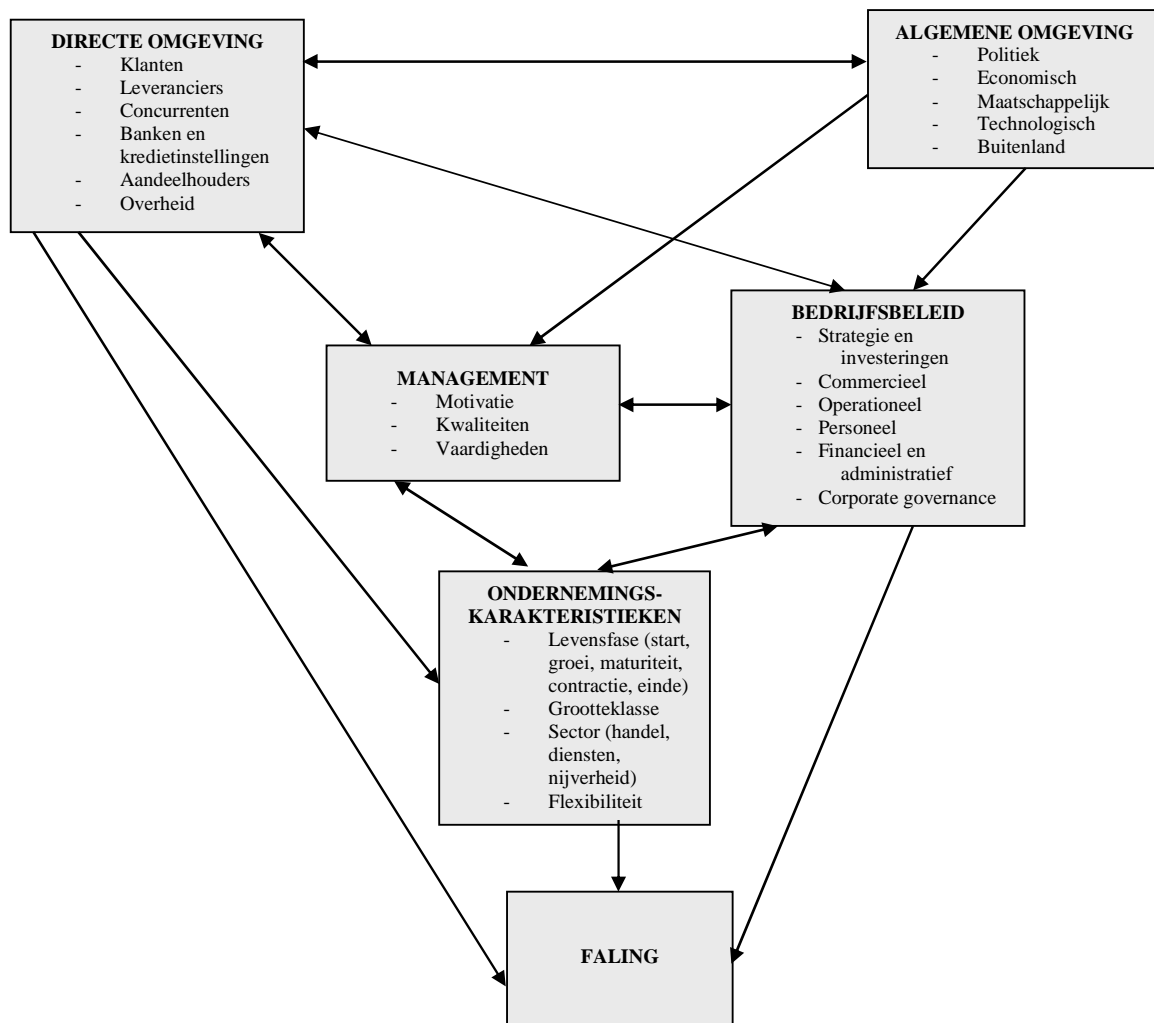
Het doel van het onderzoeksproject “Oorzaken van faling”, dat in het kader van het Steunpunt wordt uitgevoerd, is de fundamentele oorzaken te identificeren die leiden tot het falen van een onderneming. Daarbij aansluitend wordt onderzocht op welke manier en via welke weg deze fundamentele oorzaken leiden 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 confidencieel 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 kleine en gevestigde dienstenonderneming H bestudeerd.

2. Historiek van onderneming H

In 1980 richtte Ma, de zaakvoerster van onderneming H, een éénmanszaak op in haar huis te Gent met als doel het uitgeven van infogidsen. Deze gidsen bevatten naast de publiciteit van adverteerders ook nuttige gegevens zoals adressenlijsten van de inwoners van de gemeente en allerhande informatie over dokters, apothekers, scholen, etc. Deze zaak kende snel veel succes en vijf jaar na de opstart van de éénmanszaak had Ma reeds 12 mensen in dienst. Haar huis bleek te klein voor de activiteiten en de geplande uitbreiding zodat Ma besloot te verhuizen naar een groter atelier in de omgeving van Dendermonde. Op die manier ontstond NV H in 1986. NV H zou zich niet alleen richten op de uitgifte van infogidsen, maar men besloot tevens een off-set drukkerij te starten die ook voor derden zou drukken. De echtgenoot van Ma legde zich op deze laatste activiteit toe terwijl Ma zich voornamelijk bezighield met de uitgifte van infogidsen, wat veruit de belangrijkste activiteit bleef (Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001).

Het ging de onderneming voor de wind. In 1987 werden de activiteiten verder uitgebreid en in 1989 werd een tweede atelier gebouwd. De onderneming bleef groeien en in 1991 had de onderneming 69 werknemers in dienst, voor het merendeel vertegenwoordigers die advertenties voor de infogidsen zochten (Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001 & Jaarrekeningen van onderneming H).

Vooraf de combinatie van een off-set drukkerij en de publicatie van infogidsen bleek een gouden strategie te zijn. Wanneer er kalme momenten waren bij het drukken van de infogidsen, kon dit immers opgevuld worden met het drukken van reclame. De deadline voor infogidsen is daarenboven niet zo strikt en kan zonder veel problemen een aantal dagen uitgesteld worden om voorrang te geven aan reclamedrukwerk. Zo kende de onderneming zo goed als geen planningsproblemen (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent).

Vanaf het begin van de jaren '90 begint het succes van de onderneming echter stilaan te tanen. Voortgaand op het succes van de infogidsen in België, richt de onderneming in die periode een dochteronderneming HNL op, die zich bezighield met de uitgifte van infogidsen in

Nederland. Dit bleek echter geen succes. Na enkele jaren en aanzienlijke verliezen werd deze activiteit stopgezet (Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001 & Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent).

Het aantal werknemers neemt systematisch af en ook de rendabiliteit is gedurende de eerste helft van de jaren '90 onvoldoende. De onderneming lijdt steeds een licht verlies.

Midden jaren '90 beslist men verder te investeren in de vernieuwing van de machines en de gebouwen. Deze kapitaalsinvestering wordt met bankschulden gefinancierd en ging gepaard met een aanzienlijke daling van het personeelsbestand. In 1997 telt de onderneming nog 31 werknemers.

In 1996 worden twee nieuwe drukpersen in gebruik genomen. Deze machines werken tot 1/3 sneller en de insteltijd is slechts 1/3 langer dan de insteltijd van oude machines. In 1997 verhuist men naar een nieuw atelier in de buurt. De zware intresten en aflossingen ten gevolge van de bankfinanciering noodzaken een stijging van de omzet. De verhoopde omzetsijging blijft echter uit, wat negatief is voor de rendabiliteit van de onderneming. Vanaf de invoering van deze investering kent de onderneming steeds een negatief resultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening (Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001 & Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent).

Door het gebrek aan omzetsijging is de vernieuwing van de machines geen groot succes, maar er kan niet van een crisis gesproken worden aangezien er nog steeds voldoende werk is om de drukpersen continu van maandagmorgen tot vrijdagnacht in te zetten. Ook de afwerking gebeurt in twee ploegen (Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme & Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent).

De beperkte omzetsijging is deels te wijten aan de steeds groeiende concurrentie, voornamelijk van concurrent A. Deze onderneming wordt geleid door een persoon die eind de jaren '80, begin de jaren '90 voor de onderneming werkte. Enkele jaren na zijn ontslag startte hij een onderneming die een gelijkaardig product afleverde. Vooral in West-Vlaanderen is deze concurrent zeer actief (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent).

Het blijft echter niet bij één tegenvaller. In 1999 heeft de onderneming een zeer zware externe tegenslag die ze door tekorten in het bedrijfsbeleid nooit meer te boven zal komen. In dat jaar werd namelijk de wet op de bescherming van de persoonlijke levenssfeer strenger. Het was vanaf dan verboden om adressen van personen vrij te geven indien ze daarvoor geen toestemming hebben gegeven. Daardoor was het voor H niet meer mogelijk om een adressenlijst van alle inwoners te publiceren.

Concurrent A omzeilde echter deze wet door alle betrokkenen op voorhand schriftelijk op de hoogte te brengen van de plannen om een gids met adresgegevens uit te geven. Mensen, die niet in deze lijst wilden voorkomen, konden dit schriftelijk laten weten. Via deze praktijk kon een infogids toch nog de adresgegevens van het overgrote deel van de inwoners van de gemeente publiceren.

Onderneming H was hiervan in de beginperiode niet voldoende op de hoogte en besloot enkele maanden na de invoering van de wet om geen adressenlijsten meer te publiceren. Het gevaar voor klachten en claims was te groot.

Deze wet was voor de onderneming een zeer zware klap aangezien de publicatie van deze adressenlijsten in de infogids van de gemeente voor de inwoners dé reden was om deze gids te bekijken, te gebruiken en bij te houden. Zonder adressenlijst was de kans groot dat de gids meteen weggegooid werd. Dit had echter zware gevolgen voor de waarde van de advertenties. Steeds meer adverteerders achtten het niet meer opportuun om in deze gids te publiceren en de prijs, die de geïnteresseerde adverteerders wilden betalen, daalde (Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme; Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde; Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent; Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001).

Door deze tegenslag werd het omzetcijfer van de infogidsen steeds kleiner. Om het omzetverlies te compenseren, beslisten de zaakvoerders zich meer toe te leggen op de productie van drukwerk voor derden. Eind de jaren '90 werden hiervoor extra vertegenwoordigers aangeworven. Dit drukwerk kende wel veel striktere deadlines en er was een adequate planning nodig om deze deadlines met elkaar te combineren.

De productie van drukwerk verliep echter dikwijls chaotisch. De belangrijkste reden hiervoor was de afwezigheid van de verantwoordelijke zaakvoerder. Door gezondheidsproblemen en vooral door de opstart van een andere onderneming was de echtgenoot van Ma zeer dikwijls

afwezig. Dikwijls kwam hij pas na de middag toe en verschillende dagen per week was hij er niet. Aangezien hij de hoofdverantwoordelijkheid had over de goedkeuring en de planning van de opdrachten, liepen deze regelmatig vertraging op. Dikwijls kon een opdracht niet tijdig gestart worden waardoor het onmogelijk was om de deadline te bereiken.

Daarnaast was de volgorde van de opdrachten niet steeds optimaal opgesteld waardoor de drukpers soms onnodig stil lag. Door deze problemen hadden steeds meer klanten klachten over een slechte service.

Over de maanden en jaren heen werden de organisatorische moeilijkheden steeds erger. Zaakvoerster Ma was zich onvoldoende bewust van de ernst ervan daar ook zij actief was in de onderneming van haar echtgenoot. Ze werkte ook dikwijls van thuis uit waardoor ze onvoldoende voeling had met de werkvloer (Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme; Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

Zoals eerder vermeld, was het resultaat uit de gewone bedrijfsuitvoering na belastingen dan ook steeds negatief. De onderneming realiseerde niet voldoende omzet om deze zware investering te dragen. Geleidelijk aan werd de financiële toestand steeds slechter. Het verlies was echter nooit in die mate dat er paniek ontstond bij het management. Desondanks daalde door het verlies het eigen vermogen in de periode tussen 1997 en 2000 met 40%. Door de zware aflossingen en omdat de omzetstijging uitbleef, waren er stappen nodig om de situatie te veranderen, zoniet zou de leefbaarheid van de onderneming op langere termijn niet verzekerd zijn (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

Omwille van de geleidelijke omzetsdaling werd er in 2000 beslist de machines 's nachts stil te leggen. Omwille van de zware investering is het in drukkerijsector echter ongebruikelijk dat machines niet continu in werking zijn (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

De publicatie van infogidsen bleek steeds minder rendabel. Er was een nieuwe concurrent B die voor een omzetsdaling zorgde. Ook deze persoon had eerder voor onderneming H gewerkt. Daarenboven stapte ook de meest succesvolle verkoper in het laatste kwartaal van 2000 over naar B.

Vooraf 2001 werd het voor F steeds moeilijker om de concurrentie met B aan te gaan aangezien B in dezelfde regio's als H actief was. Deze extra -concurrent zorgde voor een maandelijkse omzetsdaling van €50.000 tot €75.000. Voor H was dit omzetverlies een zeer zware klap. Onderneming H reageerde door twee ervaren verkopers aan te trekken die de rechtstreekse concurrentie met B zouden aangaan.

Dit werd echter geen succes, temeer omdat één van beide na enkele maanden ziek werd. In het derde kwartaal van 2001 werd beslist om niet meer verder te gaan met de publicatie van infogidsen. Het personeelsbestand werd met 10 personen verminderd, waaronder 6 vertegenwoordigers. De onderneming zou zich voorlopig enkel op de productie van drukwerk toeleggen (Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001; Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

2001 was een zeer zwak jaar voor de onderneming. Naar het einde van het boekjaar halveerde de maandelijkse omzet en al snel doken er liquiditeitsproblemen op. De dure machines konden niet meer volledig benut worden.

Al gauw ontstonden er schulden ten aanzien van BTW en RSZ. Het handelonderzoek van november 2001 wees op zware moeilijkheden (Rapport Kamer voor handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel, Dendermonde, 24/11/2001 & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

Tabel 2 geeft een overzicht van de kerncijfers van de onderneming op basis van de laatste 5 jaarrekeningen. Hieruit blijkt dat de onderneming in de laatste 5 jaar vooral verlieslatend was, en dat de toestand per 31/12/2001 ronduit dramatisch was.

Tabel 2: Kerncijfers van onderneming H op basis van de laatste 5 beschikbare jaarrekeningen

	30/06/'97 12 m.	30/06/'98 12 m.	30/06/'99 12 m.	30/06/'00 12 m.	31/12/'01 18 m.
Toegevoegde waarde (000 EUR)	1303	1442	1366	1292	1387
Personeelskosten (000 EUR)	1011	1078	959	868	1444
Gemiddeld aantal werknemers (voltijdse equivalenten)	31	32	30	30	28
Uitgebreide cashflow na belastingen (000 EUR)	351	273	291	327	-179
Winst/Verlies van het boekjaar (000 EUR)	16	-105	-65	-23	-573
Totaal actief (000 EUR)	2655	2660	2360	2248	1380
Eigen vermogen (000 EUR)	483	378	313	290	-283

Op basis van het rapport van de Kamer voor handelsonderzoek, werd aan de onderneming op 14 januari 2002 een voorlopige opschorting van betaling toegekend.

Door deze voorlopige opschorting was de onderneming voorlopig enkel verplicht haar lopende schulden af te betalen. Aangezien de onderneming hierin slaagde, werd de opschorting op 26 maart 2002 verlengd voor drie maanden. Er werd een herstelplan uitgewerkt waarin nog een aantal afvloeiingen voorzien werden. Het personeelsbestand liep in 2 jaar terug van 30 tot 15 werknemers. Op basis van het herstelplan en het afbetalingsschema van de schulden werd er een definitieve opschorting van betaling toegekend tot en met 26 december 2003 (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

De toekenning van het gerechtelijk akkoord was voor de onderneming echter soms een hinderpaal. 80 tot 90 % van alle leveranciers eisten contante betaling en ook veel klanten werden eerder sceptisch. Het werd steeds moeilijker om grote orders vast te krijgen, zeker wanneer de bestelling enige tijd op voorhand geplaatst werd en doordat de klanten een voorschot moesten betalen. Door de focus op drukwerk werd het ook steeds moeilijker om alle deadlines te halen.

Daar de onderneming een groot deel van zijn schulden op korte termijn financierde, kwam ook de schuldfinanciering in het gedrang. De straight loans, waarvan de onderneming ingevolge van de moeilijke financiële situatie steeds meer gebruik maakte, werden niet meer hernieuwd door de bank.

Al gauw doken er terug liquiditeitsproblemen op ondanks de opschorting van betaling. De onderneming kon niet anders dan aan haar klanten een voorschot te vragen, wat nog meer argwaan wekte. Vele klanten haakten dan ook af (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent; Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Daardoor konden de machines nog minder productief ingezet worden. Er was niet meer voldoende werk en geld om de machines 16u aan het werk te houden. De arbeiders aan de persen waren geregeld technisch werkloos (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

Door al deze problemen kon H haar afbetalingsplan onmogelijk strikt naleven. Niet alle schulden konden tijdig afgelost worden en opnieuw waren er vervallen schulden ten aanzien van RSZ en BTW. Op basis van deze moeilijkheden besliste de commissaris inzake opschorting om het gerechtelijk akkoord in te trekken. Op 24 maart 2003 werd het faillissement van onderneming H uitgesproken (Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005).

3. Financiële analyse, FiTo[®]-meter en FiTo[®]-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 modellen ter voorspelling voor succes en falen.

Deze casestudie maakt gebruik van de FiTo[®]-meter (Ooghe H. en Spaenjers C., 2005). De FiTo[®]-meter is een nieuwe 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?
- *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?

De acht geselecteerde ratio's worden eerst teruggebracht tot een getal tussen 0 en 1 via een logittransformatie. De FiTo[®]-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[®]-score geeft aan dat de onderneming financieel gezond (on gezond) is en weinig (veel) kans heeft om te falen.

In de uiteindelijke voorstelling van de FiTo[®]-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 of gelijk scoort aan deze onderneming.

In tabel 3 wordt de onderneming vergeleken met alle ondernemingen in de sector DE-744 reclamewezen die een verkort schema neerleggen voor de periode 1999-2001.³ Het valt onmiddellijk op dat het met de onderneming steeds slechter ging.

Zowel de dekking van het vreemd vermogen door de cash flow als de bruto toegevoegde waarde/personeelskosten waren in 1999 en 2000 nog relatief aanvaardbaar. Door de hoge afschrijvingskosten en afbetalingen, werd echter niet alleen de rendabiliteit, maar vooral de liquiditeit steeds alarmerender.

Dit wijst erop dat de onderneming de zware investering en zijn schuldfinanciering steeds moeilijker kon dragen.

Dit blijkt ook uit de lage nettorendabiliteit van het totaal der activa en de negatieve nettorendabiliteit van het eigen vermogen.

Uit de analyse blijkt tevens dat de situatie vooral in 2001 precair werd. Uit de lage rendabiliteitsratio's blijkt dat de onderneming een zeer zwak jaar achter de rug had. De onderneming creëerde zelfs onvoldoende toegevoegde waarde om de lonen te betalen.

Het valt op dat de korte termijn financiële -schuldgraad over de jaren heen steeds relatief hoog was in vergelijking met andere ondernemingen uit de sector. De onderneming maakte veel gebruik van schuldfinanciering bij banken. Ze had immers een straight loan die tot 31/12/2001 regelmatig hernieuwd werd.

Dit verklaart mede waarom de onderneming zo laag scoort op de graad van zelffinanciering, graad van financiële onafhankelijkheid en waarom de nettokasratio zo zwak is op, vooral op 31/12/2001.

³ Merk op dat het boekjaar 1999 gaat over de periode juli 1998 tem juni 1999. Boekjaar 2000 gaat over de volgende twaalf maanden. Boekjaar 2001 werd verlengd tot 18 maanden en loopt pas af per 31 december 2001.

Tabel 3: FiTo[®]-meter van onderneming H op basis van de laatste drie beschikbare jaarrekeningen

	1999		2000		2001	
	Ratio	Percentiel	Ratio	Percentiel	Ratio	Percentiel
Bruto toegevoegde waarde / personeelskosten	142,48%	33	148,87%	35	96,05%	12
Nettorendabiliteit totaal actief voor belastingen	1,24%	26	2,72%	30	-21,20% (a)	10
Nettorendabiliteit eigen vermogen na belastingen	-20,81%	11	-8,07%	14	--- (b)	13
Graad van zelffinanciering	-4,64%	27	-5,91%	22	-51,14%	7
Graad van financiële onafhankelijkheid	13,27%	36	12,89%	35	-20,51%	6
KT financiële schuldgraad (-)	16,22%	30	24,80%	18	15,56%	34
Dekking van het vreemd vermogen door cashflow	13,68%	51	16,70%	55	-9,28% (a)	10
Nettokasratio	-12,85%	13	-29,04%	5	-33,71%	4
FiTo[®]-score (= som logit / 8)	0,5300	20	0,5286	17	0,4957	12

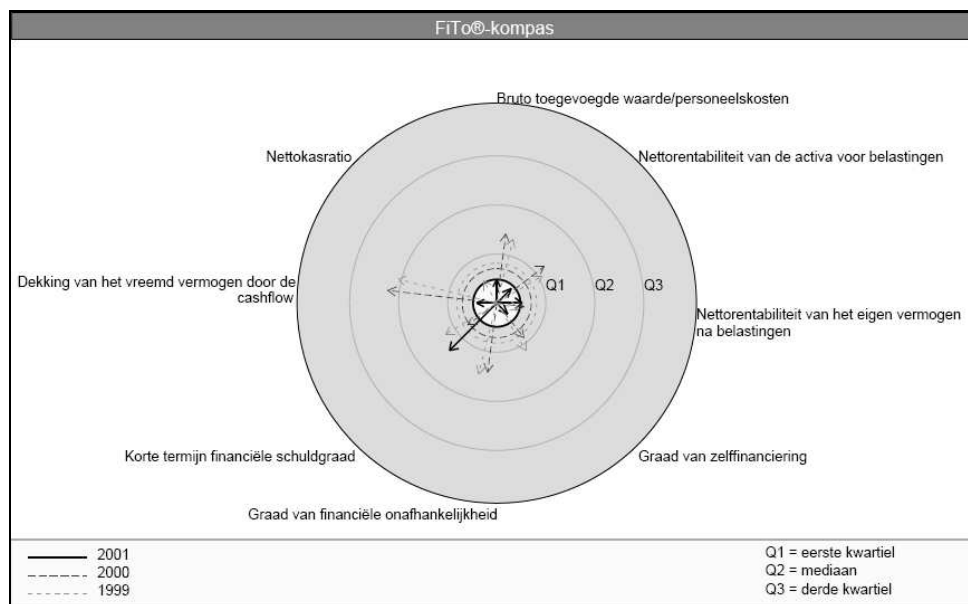
(a) omgerekend naar jaarbasis van 12 maanden

(b) --- = oneindig omwille van verlies op een negatief eigen vermogen

Figuur 2 geeft de visuele voorstelling van het FiTo[®]- kompas. Deze toont aan dat de onderneming de laatste jaren steeds tot de 25% zwakst presterende ondernemingen behoorde en dat financiële positie steeds dramatischer werd. Enkel de dekking van het vreemd vermogen door de cashflow was lange tijd beter dan de middelste onderneming in de sector. Op alle andere ratio's scoorde ze zwak tot zeer slecht.

Wanneer we naar de witte oppervlakte kijken die de situatie op 31/12/2001 weergeeft, merken we op dat de onderneming uitermate zwak gepositioneerd is. Op alle ratio's behaald ze een slechte score. Hieruit blijkt dat de onderneming zich in zeer zware moeilijkheden bevindt.

Figuur 2: FiTo[®]-kompas van Onderneming H op basis van de laatste 3 beschikbare jaarrekeningen



Wegens de zwakke score ten opzichte van de lopende referentiegroep uit de sector wordt ook nog een vergelijking gemaakt met de falende ondernemingen uit alle sectoren zowel op korte als op middellange termijn. Uit die analyse blijkt dat op korte termijn (1 jaar voor falings) 26% en op lange termijn (3 jaar voor falings) 52% van de falende ondernemingen beter presteren. Er zijn dus zowel acute financiële problemen op korte termijn als zware structurele problemen op middellange termijn.

4. Analyse van de falingsoorzaken

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

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

Slechts twee factoren in de algemene omgeving spelen een rol in het faillissement van H.

De belangrijkste factor is de steeds groeiende aandacht die de politiek toonde voor de bescherming van de privacy.

Daarnaast speelde ook de technologie een rol door de opkomst van aangepaste computerprogramma's. Het wordt daardoor goedkoper en eenvoudiger om kleiner drukwerk zelf te produceren. Dit speelde echter een kleinere rol, aangezien de onderneming zich concentreerde op de productie van gespecialiseerd drukwerk en vooral catalogi produceerde (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

B. De directe omgeving of de partners van de onderneming

Wanneer we naar de directe omgeving van H kijken, valt het op dat enkele stakeholders het vertrouwen in H verloren. Men kan echter niet stellen dat zij rechtstreeks verantwoordelijk waren voor het faillissement. Veel problemen uit de directe omgeving waren immers het gevolg van een tekort aan motivatie bij het management en de te ambitieuze investeringen eind de jaren '90 (Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Door de strikte toepassing van de wet op de bescherming van de persoonlijke levenssfeer had de overheid een invloed op het aantal klanten en de winstgevendheid van de uitgave van infogidsen. Sommige concurrenten zoals A omzeilden die wet, maar H opteerde ervoor om deze gidsen niet meer te publiceren, met een gevoelig omzetverlies tot gevolg. De overheid speelde dus een rol in het faillissement, al mag die niet overschat worden (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde).

Het kan niet ontkend worden dat de klanten van de onderneming stilaan weggingen, maar dit was eerder een gevolg van het gebrek aan een adequaat bedrijfsbeleid. Vele klanten haakten af door de slechte service bij de productie van reclamedrukwerk en door de verminderde uitstraling van de infogidsen.

Daarnaast haalde de onderneming de laatste 2 tot 3 jaren ook steeds minder omzet uit de uitgifte van infogidsen omwille van een groter aantal dubieuze debiteuren. Normalerwijze betaalde 10 tot 15% van de adverteerders zijn facturen met vertraging, maar de laatste jaren verdubbelde dit aantal. De telefonische contacten, brieven en klachten tegen slechte betalers namen veel tijd in beslag. De onderneming kon het zich ook niet veroorloven om deze wanbetalingen niet op te volgen aangezien andere adverteerders uit dezelfde gemeente hiervan snel op de hoogte zouden zijn, wat de kans op wanbetalingen bij een volgende uitgave van de infogids nog zou versterken. Men mag dit probleem echter niet overdrijven aangezien vooral de verminderde uitstraling van de infogids de daling van de omzet veroorzaakte (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H; 27/10/2005, Gent Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Met de leveranciers had de onderneming tot voor het gerechtelijk akkoord geen problemen. Toen het gerechtelijk akkoord toegekend werd, was het voor de onderneming wel steeds moeilijker om de nodige materialen aan te schaffen vermits de leveranciers contante betaling eisten (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Ook banken en kredietinstellingen hadden tot voor de toekenning van het gerechtelijk akkoord voldoende vertrouwen in de onderneming. Tijdens het gerechtelijk akkoord, waren de banken eerder sceptisch en werd geen korte termijn financiering meer toegekend aan onderneming H (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent).

Er waren dus weldegelijk problemen met de directe omgeving van de onderneming. Men kan ze echter niet als de hoofdoorzaak van het faillissement bestempelen. Sommige veranderingen, zoals de nieuwe privacy -wetgeving waren te voorspellen, andere problemen waren eerder een gevolg van de slechte financiële toestand waarin de onderneming zich bevond. Vooral de gebrekkige bedrijfsleiding was de oorzaak van de problemen waarmee de onderneming geconfronteerd werd (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H;

27/10/2005, Gent; Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management

De meeste problemen van onderneming H zijn een gevolg van de manier waarop de onderneming geleid werd. Aan het hoofd van H stonden twee personen die niet voldoende betrokken waren bij de dagelijkse leiding. Vooral de echtgenoot van de oprichtster was onvoldoende aanwezig doordat hij naast zaakvoerder van H ook nog een andere onderneming leidde. Het management miste door hun gebrekkige aanwezigheid voeling met de firma en nam niet steeds de juiste beslissingen (Gesprek met curator onderneming, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Daarnaast was het management lichtjes verblind door het succes dat de onderneming in haar groeifase had en zag ze de gevaren van een te grote investering niet voldoende in. Toen de eerste moeilijkheden van de onderneming naar boven kwamen, reageerde men niet of niet op de gepaste manier. Hun visie werd te laat aangepast doordat de zaakvoerders onvoldoende aanwezig waren op het bedrijf en te halsstarrig waren om hun visie en manier van werken bij te sturen (Gesprek met curator onderneming, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Het succes van onderneming H was voor de eigenaars ook geen doel op zich, maar een middel om een extra- inkomen te verwerven. Ook indien het moeilijk ging met de onderneming, keerden ze zichzelf relatief hoge bestuurdersvergoedingen uit. Ten tijde van het gerechtelijk akkoord had de commissaris inzake opschorting hierover discussies met de eigenaars. Uiteindelijk werden de vergoedingen verlaagd, maar dit kon niet meer baten voor de onderneming (Gesprek met curator onderneming, 30/09/2005, Dendermonde).

D. Bedrijfsbeleid

De faling was hoofdzakelijk te wijten aan de manier waarop het management onderneming H leidde en reageerde op de problemen uit haar directe omgeving.

Eerst en vooral waren de investeringen van de onderneming in 1996 en 1997, achteraf gezien, te ambitieus daar een omzetstijging noodzakelijk was om deze investeringen in deze machines te kunnen dragen. Deze bleef echter uit. Pas toen de omzet in infogidsen gevoelig begon te dalen, werd er gereageerd. Eigenlijk had men reeds veel eerder maatregelen moeten nemen om de omzet te verbeteren.

Daarnaast was de kantoorruimte, die 1997 gebouwd werd, veel te groot. Vele lokalen stonden leeg. Tevens hadden alle handelsvertegenwoordigers een eigen bureau, hoewel dit door hun beperkte aanwezigheid niet nodig was. Er was nooit voldoende personeel om deze ruimtes efficiënt te benutten (Gesprek met curator onderneming, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

Ook commercieel en operationeel liep niet alles even vlot. Door het gebrek aan een correcte planning, liepen veel uitgaves van reclamedrukwerk vertraging op, wat veel klanten deed overstappen naar de concurrentie. Dit leidde tot spanningen tussen de bedrijfsleiding en de handelsvertegenwoordigers, die daardoor commissies verloren. Toen de onderneming aan haar klanten een voorschot vroeg, werd de argwaan bij velen nog groter zodat de situatie nog dramatischer werd (Gesprek met curator onderneming, 30/09/2005, Dendermonde & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme).

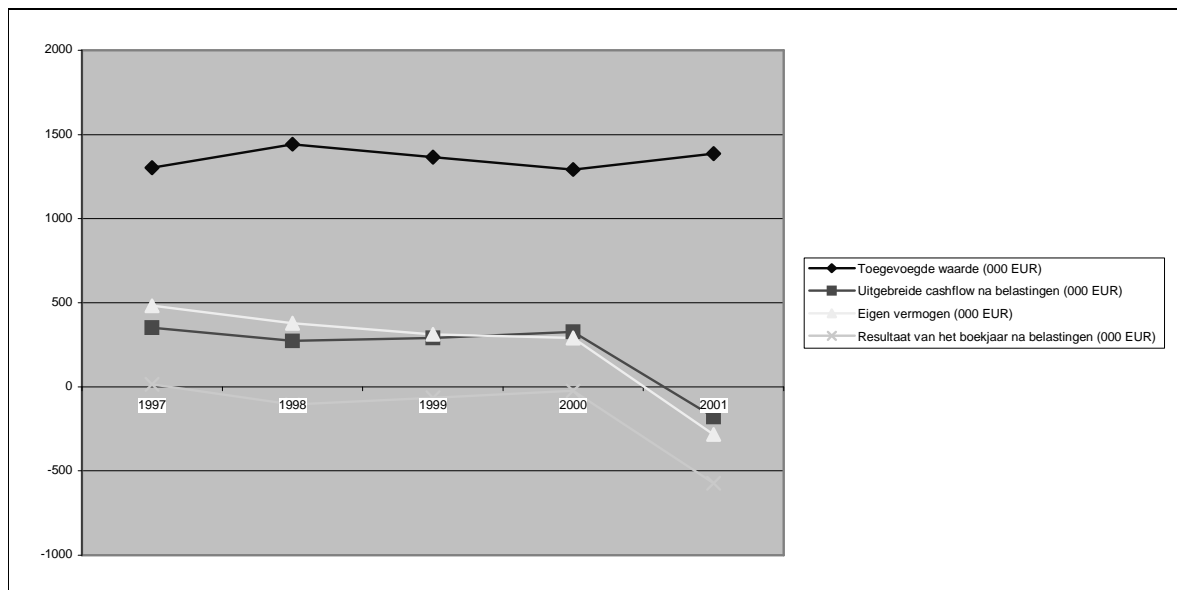
De bedrijfsleiding was op de hoogte van de financiële problemen. Onder meer door de rapportering van maandelijkse resultaten en via kostprijscalculatie, kon het management perfect de financiële situatie opvolgen. Men reageerde echter dikwijls op de verkeerde manier en schonk onvoldoende aandacht aan de operationele problemen. Dit veroorzaakte veel klachten. Het management zag onvoldoende in dat deze houding tot problemen leidde (Gesprek met hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent & Gesprek met commercieel vertegenwoordiger van onderneming H, 25/10/2005, Hamme)

We kunnen besluiten dat de vele problemen inzake het bedrijfsbeleid rechtstreeks tot de falings van H hebben geleid. Zij waren het gevolg van de gebrekkige inzet en betrokkenheid van het management en hun gemis aan bepaalde operationele vaardigheden.

5. Het falingspad van onderneming H

In figuur 3 is de grafiek weergegeven met de toegevoegde waarde, de uitgebreide cashflow na belastingen, het eigen vermogen en het resultaat van onderneming H voor de laatste vijf beschikbare boekjaren. Merk wel op dat het laatste neergelegde boekjaar 18 maanden in plaats van 12 duurt. Op de grafiek is ook de winst/verlies van het boekjaar aangeduid omdat deze een duidelijk beeld geeft van het falingspad. Het gaat om een mature onderneming die een geleidelijk verval kent. Ze heeft het lange tijd redelijk goed gedaan, presteerde daarna slechts matig en kent op het einde steeds meer moeilijkheden.

Figuur 3: Toegevoegde waarde, cashflow na belastingen, eigen vermogen en resultaat van het boekjaar van Onderneming H op basis van de laatste vijf beschikbare jaarrekeningen



In de typologie van falingspaden van Argenti (1976) staat dit gelijk aan falingspad type 3. Figuur 4 schetst dit falingspad voor onderneming H.

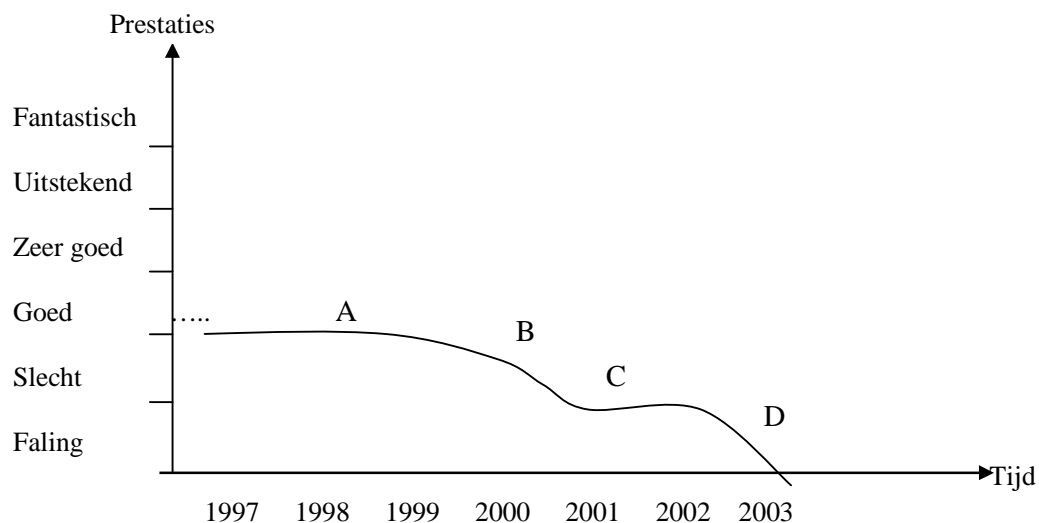
Uit de analyse van de onderneming stellen we vast dat de onderneming een geleidelijk verval kende. Tot midden jaren '90 waren er weinig of geen problemen.

In 1996 en 1997 deed de onderneming enkele grote investeringen en daarvoor was er een omzetting noodzakelijk. Deze bleef echter uit waardoor de financiële situatie verslechterde. De onderneming nam toen nog geen concrete stappen om de situatie te verbeteren (punt A).

In 1999 ging de financiële situatie nogmaals achteruit door de toepassing van de nieuwe wet op de bescherming van de persoonlijke levenssfeer. Het management van onderneming H was hierop niet voldoende voorbereid en probeerde bij middel van de productie van (reclame) drukwerk de omzet terug op het oude niveau te brengen. Door operationele problemen was dit echter geen onverdeeld succes, waardoor de omzet niet tot op het oude niveau terugkwam (punt B).

In het jaar 2001 kende de onderneming steeds meer problemen doordat er, naast operationele moeilijkheden bij de productie van drukwerk, er ook nog een moordende concurrentie was bij de publicatie van infogidsen. Dit had zware gevolgen voor de financiële situatie van de onderneming: zij leed zware verliezen en de liquiditeitspositie kwam in het gedrang (punt C). Begin 2002 werd aan onderneming H een gerechtelijk akkoord toegekend. De eerste maanden na het gerechtelijk akkoord verliepen zonder grote moeilijkheden, maar de liquiditeitspositie ging steeds meer achteruit door het wantrouwen van banken en leveranciers. De onderneming werd gedwongen om voorschotten aan klanten te vragen, waardoor ook hun argwaan over de leefbaarheid van de onderneming groeide. De onderneming kon haar financiële schuldverplichtingen niet meer nakomen en na de intrekking van het gerechtelijk akkoord werd het faillissement uitgesproken (punt D).

Figuur 4: Het falingspad type 2 van Argenti toegepast op onderneming J



6. Samenvatting

We besluiten deze gevallenstudie met een vergelijking tussen het conceptueel falingsmodel zoals vermeld in figuur 1 en de analyse van de specifieke oorzaken die tot de faling van onderneming H geleid hebben. Dit wordt weergegeven in figuur 5. Hieronder geven we een overzicht van de factoren en relaties die van toepassing zijn op onderneming H.

De meeste problemen van de onderneming zijn een rechtstreeks gevolg van de kenmerken van het management. Ze misten belangrijke operationele kwaliteiten en vaardigheden. Daarnaast waren ze niet steeds voldoende aanwezig en gemotiveerd. Dit zorgde voor een soms onrealistische visie op het bedrijf en zijn investeringen. Men reageerde dikwijls te laat wanneer er bedreigingen uit de omgeving opdoken.

Van de algemene omgeving speelde alleen de groeiende politieke bezorgdheid omtrent de bescherming van de privacy een noemenswaardige rol. Die leidde tot enkele overheidsmaatregelen. De invloed van nieuwe technologieën in de drukkerij was beperkt.

Zoals we reeds uitvoering besproken hebben, speelde de overheid als directe omgevingsfactor een belangrijke rol in de moeilijkheden die de onderneming kende. Dit mag echter niet overschat worden. Alle concurrenten in de sector werden getroffen door het verbod om persoonlijke gegevens zonder toestemming te vermelden. Het was eerder een inadequate reactie op die veranderende omgeving die tot problemen leidde.

Banken en leveranciers hadden steeds meer wantrouwen in de financiële situatie van de onderneming en ook klanten hadden een gebrek aan vertrouwen, deels door de precaire financiële situatie maar deels ook door de slechte service die H leverde.

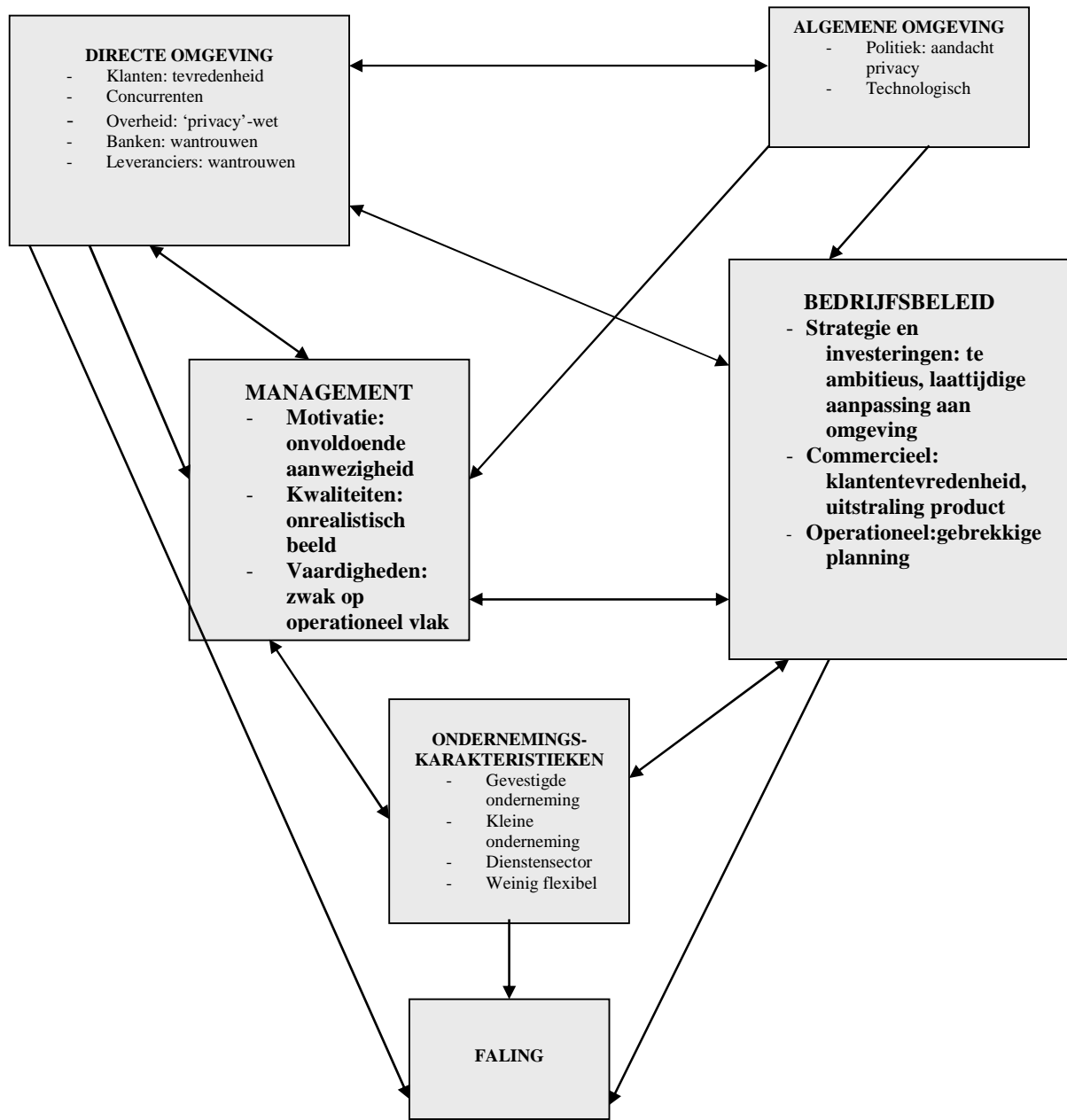
De directe omgeving had dus een invloed op de financiële situatie van de onderneming daar het management de vaardigheden miste om (tijdig) te reageren.

De beperkingen van het management leidden tot zware fouten inzake het bedrijfsbeleid, waarvan enkele strategische fouten het zwaarst doorwegen. De investeringen in nieuwe gebouwen en machines waren te groots opgevat en een gevolg van het feit dat het management lichtjes verblind was door het succes van de onderneming in zijn geslaagde groeifase. Daarnaast werd de strategie ook niet voldoende of niet tijdig aangepast aan de veranderingen in de omgeving. Vooral dit laatste leidde tot zware problemen. Er werd pas

gereageerd toen de omzet en de winst reeds daalden. Daarnaast kende de onderneming operationele moeilijkheden die tot onbetrouwbare leveringstermijnen en een steeds groeiende ontevredenheid bij haar klanten leidde. Ook het vragen van voorschotten aan klanten was ongewoon in de sector en leidde tot argwaan bij klanten.

Steeds meer klanten stapten over naar de concurrentie waardoor de moeilijkheden nog toenamen. Dit leidde onvermijdelijk tot het faillissement van onderneming H.

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



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 H, Griffie van de Rechtbank van Koophandel, Dendermonde.

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 hoofdboekhoudster van onderneming H, 27/10/2005, Gent

Gesprek met curator van onderneming H, 30/09/2005, Dendermonde

Gesprek met commercieel verantwoordelijke van onderneming H, 25/10/2005, Hamme.

Jaarrekeningen van onderneming H, 31/12/1991 en 31/12/2001.

Rapport Kamer van handelonderzoek, Griffie van de Rechtbank van koophandel Dendermonde, 24/11/2001.

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[®]-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, vol. 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)?
- Was er sprake van een algemene economische verandering zoals een devaluatie, een monetaire crisis?
- Had de onderneming problemen door de invoering van de euro?
- Kreeg de onderneming moeilijkheden ten gevolge van wijzigingen in de bevolkingssamenstelling?
- 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
 - invoerbeperkingen
 - vertraging van betaling door openbare besturen
 - prijsreguleringen
 - wetten op loon- en arbeidsduur
 - specifieke milieuwetten
- Was er sprake van overdreven sociale lasten/fiscale druk
- Kreeg de onderneming moeilijkheden met andere belanghebbenden, zoals milieubewegingen, dierenrechtenorganisaties, vakbonden,...?
- Is de falen 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 nee, 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?
- Werde er voldoende aan marktonderzoek gedaan?
- Was het verkoopsteam voldoende gemotiveerd en geschoold?
- Werde 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?