

# OORZAKEN VAN FALING EN FALINGSPADEN : CASESTUDIE VAN EEN SNELGROEIENDE EN DAARDOOR FALENDE ONDERNEMING IFOIL \*

Hubert Ooghe <sup>1</sup>

Nick Waeyaert <sup>2</sup>

Sofie De Prijcker <sup>3</sup>

16 mei 2006



the Autonomous Management School of  
Ghent University and Katholieke Universiteit Leuven



---

\* 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> Voormaligwetenschappelijk medewerker bij de Vakgroep Accountancy en Bedrijfsfinanciering (Universiteit Gent)

<sup>3</sup> 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](mailto:hubert.ooghe@vlerick.be), [sofie.deprijcker@ugent.be](mailto:sofie.deprijcker@ugent.be)

## Inhoudsopgave

Inhoudsopgave.....	2
1. Inleiding.....	3
2. Historiek van onderneming IFoil.....	5
3. Financiële analyse en positioneringsroos.....	12
4. Analyse van de falingsoorzaken .....	18
A. De algemene omgeving of macro-(economische) factoren.....	18
B. De directe omgeving of de partners van de onderneming.....	18
C. De kwaliteiten, vaardigheden en motivatie van het management.....	20
D. Bedrijfsbeleid.....	21
5. Het falingspad van onderneming IFoil.....	23
6. Samenvatting.....	28
Bronnen.....	31

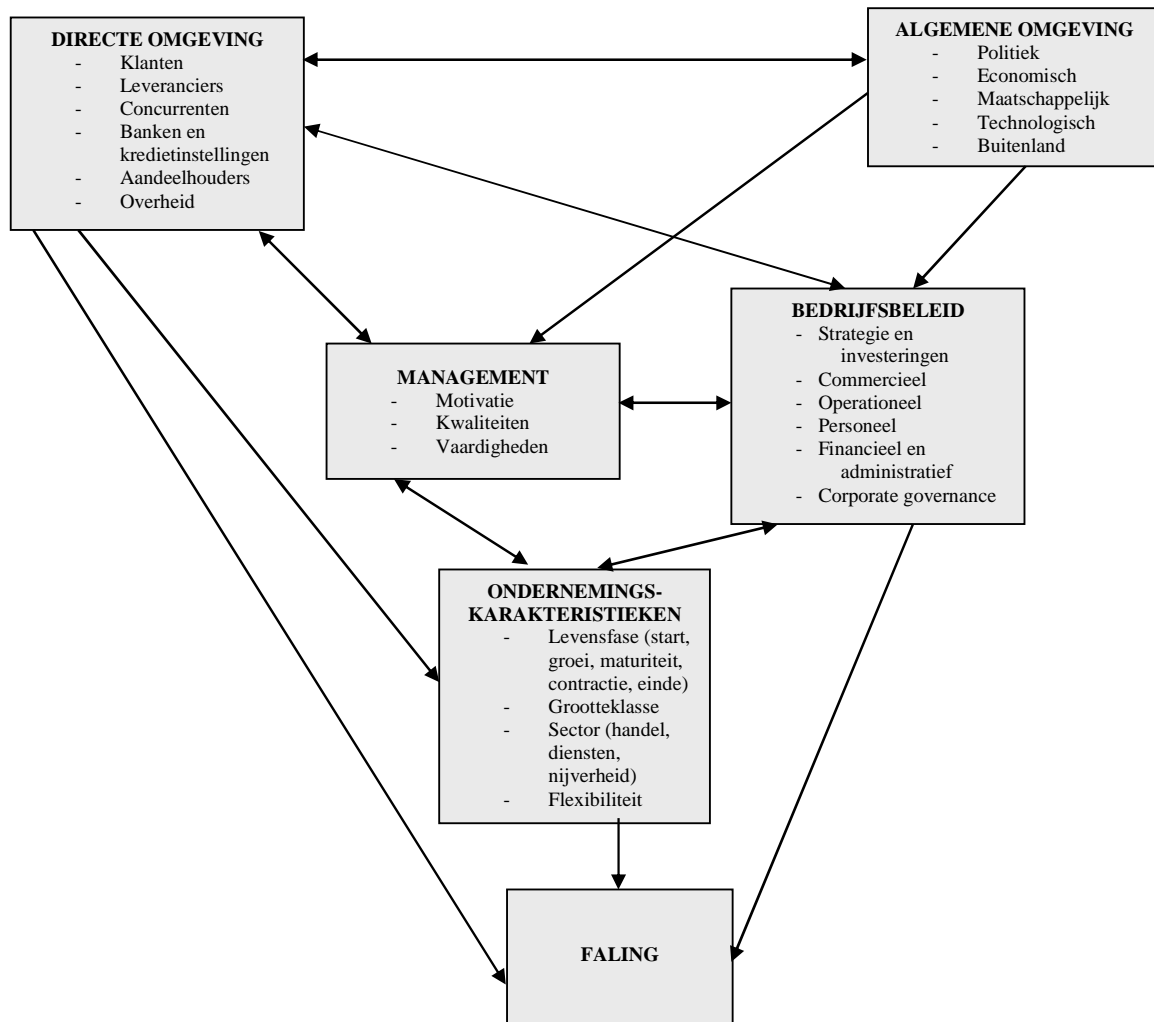
## **1. Inleiding**

Deze gevallenstudie in verband met de falings van onderneming IFoil maakt deel uit van het onderzoeksproject “Oorzaken van falings”, dat in het kader van het Steunpunt voor beleidsrelevant onderzoek i.v.m. ondernemingen, ondernemerschap en innovatie van de Vlaamse overheid wordt uitgevoerd. Het heeft tot doel de fundamentele oorzaken te identificeren die leiden tot het falen van een onderneming. Daarbij wordt onderzocht op welke manier en via welke weg deze fundamentele oorzaken leiden naar een fatale afloop. Het zoeken naar de fundamentele oorzaken van falings is gebaseerd op een diepgaand onderzoek van concrete gevallen. Dergelijke casestudies maken het immers mogelijk de nodige informatie te bekomen om falingsoorzaken en falingspaden te identificeren.

Een case studie-onderzoek behandelt een situatie waarin er meer informatie nodig is dan alleen maar meetbare gegevens. De resultaten zijn dan ook afkomstig uit verschillende informatiebronnen. Casestudies zijn de beste onderzoeksstrategie wanneer de nadruk moet gelegd worden op het ‘hoe’ en het ‘waarom’ van een gebeurtenis en zijn nuttig voor gevoelige topics waarbij geen andere informatie voorhanden is dan vertrouwelijke. Ze maken het bovendien mogelijk de nadruk te leggen op dynamische processen.

Deze casestudie in verband met de falings van onderneming IFoil, die in het kader van dit onderzoek uitgevoerd wordt, is gebaseerd op een conceptueel model van de verklarende factoren die tot falings 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 in zijn diverse dimensies. Zowel externe als interne factoren bepalen uiteindelijk de karakteristieken (levensfase, grootte, flexibiliteit, sector) van de onderneming en hebben een invloed op het eventuele falen ervan.

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



## **2. Historiek van onderneming IFoil**

Onderneming IFoil heeft een lange voorgeschiedenis. Zij werd in 1885 opgestart als een jutezakfabriek. Doorheen de tijd specialiseerde de onderneming zich als een producent van industriële folies. In 1995 werden verkocht aan een Nederlandse holding.

Eind 1995 kwam IFoil met een primeur op de markt: de eerste integraal biologisch afbreekbare huisvuilzakken. Onderneming IFoil had ruim twee jaar gewerkt aan de ontwikkeling van deze huisvuilzakken. Het marktpotentieel was aanzienlijk. De onderneming hoopte dat dergelijke producten tegen 1999 zowat 20% van de totale omzet zouden uitmaken. Tegelijk werd onderzoek verricht naar een drietal andere, innovatieve producten.

Op 31 januari 1996 kwam onderneming IFoil via een management buy-out in handen van vijf directieleden via hun vennootschap I5. Bij de MBO werden 60 van de 206 werknemers ontslagen. Het bedrijf slaagde er dat jaar in de niet geconsolideerde omzet bijna te verdubbelen tot 30 miljoen euro en er werd een kleine niet geconsolideerde winst geboekt (6 000 euro). In de tabellen 2 en 3 zijn een aantal niet geconsolideerde en geconsolideerde kerncijfers van IFoil in de laatste jaren opgenomen.

In 1997 vielen de resultaten opnieuw tegen, vooral ten gevolge van hogere grondstofprijzen. De verwachtingen bleven evenwel hoog en een kapitaalverhoging via Euro.NM moest verdere groei mogelijk maken.

Eind jaren '90 was IFoil marktleider in België op het gebied van productie van industriële folies, afbreekbare verpakkingen en huisvuilzakken. In de Benelux behoorde de groep met een marktaandeel van 20 tot 30 procent tot de top drie. In Duitsland werd met een marktaandeel van 5 procent een behoorlijke startbasis verworven, en ook in Frankrijk waren de ambities groot.

Tabel 1: Kerncijfers van onderneming IFoil op basis van de laatste 6 beschikbare jaarrekeningen (niet geconsolideerd)

	31/12/'96	31/12/'97	31/12/'98	31/12/'99	31/12/'00	31/12/'01
Omzet (000 EUR)	29 842	31 620	34 695	55 816	64 940	48 291
Toegevoegde waarde (000 EUR)	6 993	4 450	9 063	11 280	9 481	9 236
Personeelskosten (000 EUR)	5 741	6 109	6 992	8 437	9 340	9 627
Gemiddeld aantal werknemers (voltijdse equivalenten)	142	146	166	196	208	208
Uitgebreide cashflow na belastingen (000 EUR)	529	- 2 461	712	1 786	- 1 839	1 599
Winst/Verlies van het boekjaar (000 EUR)	6	- 3 041	192	702	- 3 186	- 4 357
Totaal actief (000 EUR)	16 058	16 516	23 690	52 543	57 285	53 646
Eigen vermogen (000 EUR)	2 888	- 2 235	6 519	9 917	6 903	2 369

Tabel 2: Kerncijfers van onderneming IFoil op basis van de laatste 4 beschikbare jaarrekeningen (geconsolideerd)

	31/12/'98	31/12/'99	31/12/'00	31/12/'01
Omzet (000 EUR)	36 063	66 049	102 332	112 134
Toegevoegde waarde (000 EUR)	9 300	16 274	24 077	27 764
Personeelskosten (000 EUR)	7 153	12 365	19 364	21 854
Gemiddeld aantal werknemers (voltijdse equivalenten)	169	270	449	499
Uitgebreide cashflow na belastingen (000 EUR)	763	2 517	867	- 1517
Winst/Verlies van het boekjaar (000 EUR)	212	1 085	1 821	- 6 854
Totaal actief (000 EUR)	23 926	64 007	89 682	97 744
Eigen vermogen (000 EUR)	6 587	9 654	14 219	7 416

Na de management buy-out in 1996 lanceerde de gedelegeerd bestuurder een ambitieuze groeistrategie. Naast de jaarlijkse interne groei was het vooral de bedoeling zich te richten op joint ventures en overnames. Een vlakke communicatiestructuur in het bedrijf moest maximaal innovatie op de werkvloer mogelijk maken. IFoil streefde er bovendien naar om als eerste op de markt te

komen met een aantal biologisch afbreekbare producten en om een aantal nieuwe markten met hoge toegevoegde waarde te betreden. Aldus wou de onderneming ook in het buitenland een belangrijke rol gaan spelen. Om te kunnen concurreren met lagelonenlanden, moest er voldoende productiecapaciteit zijn en diende men kwalitatief hoogstaande producten te bieden.

Om de groeistrategie waar te maken, werd in 1997 aangekondigd dat gedurende de vier volgende jaren 12 tot 15 miljoen euro moest geïnvesteerd worden. Om dit alles te financieren, moest de onderneming op enkele jaren tijd diverse investeerders overtuigen van haar mogelijkheden. Een beursintroduktie werd voorzien voor januari 1998.

Het openbaar aankoopbod van IFoil startte uiteindelijk pas vanaf 8 juli 1998. De aandelen werden gelanceerd tegen een prijs van 17,35 euro per aandeel. Tegelijk verspreidde het management de boodschap dat sterke winststijgingen verwacht werden. De winst kon in 1999 zelfs oplopen tot bijna 3 miljoen euro. Na één week notering was een IFoil-aandeel 17,65 euro waard. De onderneming haalde via de inschrijving uiteindelijk 8,59 miljoen euro op.

In augustus 1998 werd een failliete onderneming uit Wilrijk overgenomen. Deze onderneming was net niet winstgevend en had onvoldoende middelen om een sanering te bekostigen. De heropstart van de overgenomen onderneming bracht echter onvoorziene opstartkosten met zich mee. Het management moest drie maanden na de beursintroduktie reeds toegeven dat de toen vooropgestelde resultaten niet zouden gehaald worden. Uiteindelijk haalde de onderneming in 1998 een niet geconsolideerde winst van 192 000 euro.

In 1999 deed IFoil een reeks overnames. In maart werd met het Gentse bedrijf A overeengekomen dat de onderneming de exclusieve verkoop van haar producten (waaronder tapijt- en landbouwfolie) op zich zou nemen. Enkele maanden later werd B Plastics uit Waarschoot overgenomen. Bovendien werd gestart met de bouw van twee nieuwe fabrieken, één in Wallonië (C SA) en één in Tsjechië (D CZ). Verder werd samen met een ander bedrijf uit de sector de joint ventures E (exploitatie) en IFoil OG (onroerend goed) opgericht. D nam vervolgens, via een asset deal, de afdeling kunststofverwerking over van een zakkenproducent.

Halfweg 1999 was, door de vele acquisities van het voorbije jaar en voor een aantal nieuwe projecten, extra kapitaal nodig. Een eerste schijf van 2,75 miljoen euro werd aangebracht door de investeringsmaatschappij IFund. De nieuwe aandeelhouder had ook een belangrijke commerciële inbreng.

Voor de tweede schijf van 11 miljoen euro deed het bedrijf een beroep op geïnteresseerde beleggers. Deze konden inschrijven op een obligatielening met warrant. Die gaf recht tot aankoop van één nieuw aandeel voor 27 euro, wat veel hoger was dan de beurskoers op dat moment. Het management rekende duidelijk op een stijging van de beurskoers (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout).

De resultaten van de groep in 1999 waren goed. Tabel 1 en 2 geven de resultaten van dat jaar weer. De geconsolideerde omzet bedroeg 66 miljoen euro, een stijging met 83%. Die groei kwam er vooral door de overnames. De geconsolideerde nettowinst vervienvoudigde tot bijna 1,1 miljoen euro en de geconsolideerde cashflow steeg tot meer dan 2,5 miljoen euro. De vooruitzichten voor 2000 waren positief.

In april 2000 rondde de onderneming de overname van F SA af. Na deze overname behoorde IFoil tot de Europese top van folieproducenten. Ze sleepte ook een contract voor 5 jaar met een drankenproducent in de wacht, goed voor een omzet van 8,7 miljoen euro in de eerste drie jaar.

Op het einde van 2000 werd bovendien bekendgemaakt dat onderneming IFoil ook de Britse en de Spaanse markt wilde aanboren. Daartoe werd, naast het bestaande verkoopkantoor in Duitsland, een verkoopkantoor (G) in de U.K. geopend en waren er plannen voor de oprichting van H Iberia in Spanje.

Om iets te doen aan de steeds verder stijgende inkooprijzen, richtte IFoil het bedrijf IFoil GS op, een vennootschap die de bedoeling had gemeenschappelijk grondstoffen aan te kopen voor diverse kunststofverwerkers in België.

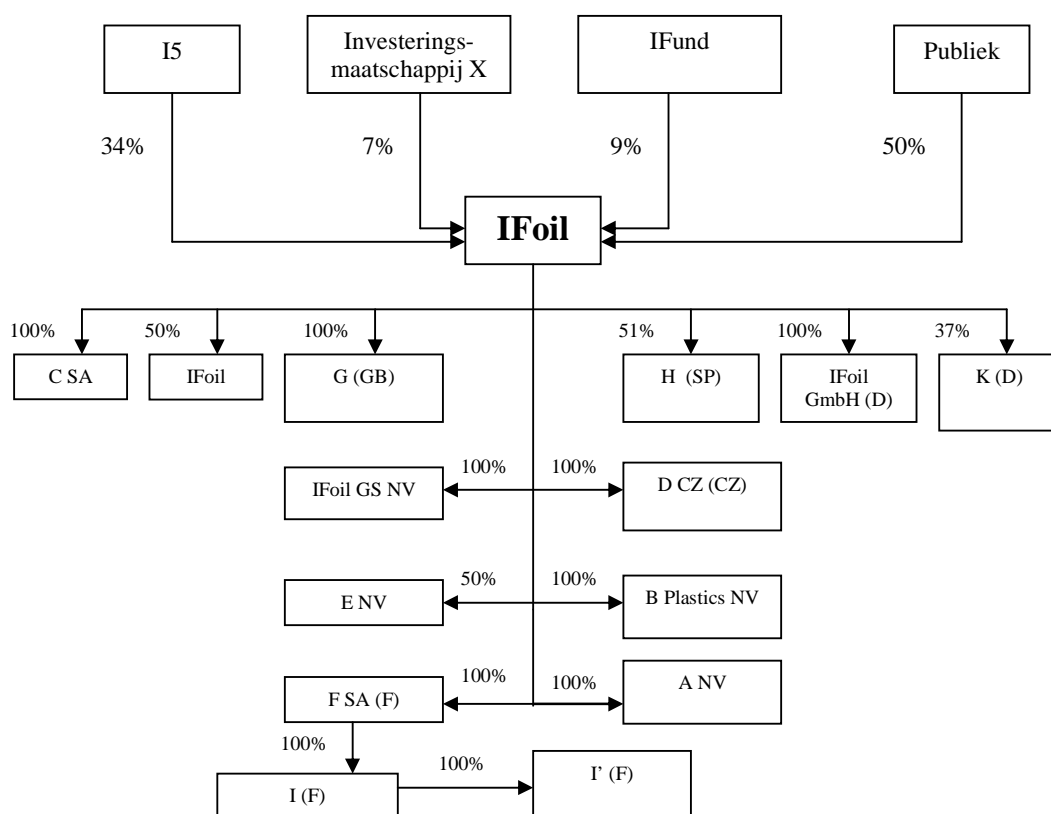
De enorme toename in de omzet leek zich echter niet onmiddellijk te gaan vertalen in betere resultaten. IFoil kreeg te maken met grote financiële kosten ten gevolge van de obligatielening en met gigantische afschrijvingen. De langere termijn vooruitzichten bleven echter zeer positief.

De resultaten van onderneming IFoil waren in 2000 opnieuw gunstig. Wel moest IFoil nu de volle rentelast dragen van de in 1999 uitgeschreven obligatielening met warrant. De uiteindelijke geconsolideerde nettowinst bedroeg 1,8 miljoen euro tegen 1,1 miljoen euro in 1999 (tabel 2). Ten gevolge van deze resultaten kreeg de onderneming in mei 2001 ook de Prijs Ondernemen 2001 van de lokale Kamer voor Handel en Nijverheid.

De niet geconsolideerde jaarrekening van 2000 ziet er echter minder gunstig uit. In tabel 3 is te zien dat de onderneming een nettoverlies leed van meer dan 3 miljoen euro, vooral ten gevolge van hogere grondstoffenrijzen, de financiële lasten en de hoge afschrijvingen.

De overnames hielden niet op in 2001. In april werd het Franse I en haar dochter I' overgenomen. In augustus nam de onderneming dan weer een belang van 37 % in het Duitse J. IFoil leende J ook 3,47 miljoen euro ter versterking van het bedrijfskapitaal en om te investeren in machines. Daarvoor gaf ze een obligatielening uit. Een organogram van de groep na deze overnamegolf is weergegeven in figuur 2.

*Figuur 2: Organogram van de groep onderneming IFoil op 31/08/2001*



In september 2001 moest de Gentse folieproducent A, dochteronderneming van IFoil, de deuren sluiten. De productlijn van het bedrijf kreeg immers af te rekenen met te zware buitenlandse prijsconcurrentie en een te zwakke vraag. De laatste zes maanden had A een gemiddeld verlies van 125 000 euro per maand geleden. De sluiting van A, de kosten van de overnames en een aantal

provisies voor waardeverminderingen hebben in 2001 uiteindelijk geleid tot een geconsolideerd nettoverlies van 6,85 miljoen euro.

In mei 2002 werden de resterende 50 procent in de joint ventures E en IFoil OG overgenomen. Om dit te financieren, werd voor 779 000 euro eigen aandelen uitgegeven via een aandelenruil. Daarnaast werd een nieuwe kapitaalsverhoging gepland. Het streefdoel hiervan was een eigen vermogen te bekomen dat 20 % van het balanstotaal zou uitmaken. Op dat moment bedroeg het geconsolideerd eigen vermogen slechts 11,5 miljoen euro op een geconsolideerd balanstotaal van 100 miljoen euro. In augustus 2002 werd een private kapitaalverhoging afgerond.

Een derde kapitaalronde was gepland voor het najaar van 2002, maar ging uiteindelijk niet door. De 1,66 miljoen euro, die in 2002 werd opgehaald, was aanzienlijk minder dan de verhoopte 8 miljoen.

De cijfers van de eerste helft van 2002 bleken ook tegen te vallen. De geconsolideerde halfjaarmzet daalde, in vergelijking met het vorige jaar, met 14 % tot 53,7 miljoen euro. Hierin woog de deconsolidatie van A voor 6,3 miljoen euro door. Ook de grondstoffeprijzen waren weer sterk gestegen. Die hogere prijzen konden slechts met vertraging worden doorgerekend aan de klant.

De financiële reserves van onderneming IFoil bleken echter te klein om deze extra moeilijkheden op te vangen. Er waren geen middelen meer om grondstoffen te kopen en het werd steeds moeilijker om bij de leveranciers krediet te bekomen. In september 2002 eisten de belangrijkste grondstoffenleveranciers contante betaling. De leveranciersschuld was immers opgelopen tot 12 miljoen euro. Het aandeel stond nog genoteerd aan 2,5 euro en de terugbetaling van de in 1999 uitgegeven converteerbare obligatielening, gepland voor 2004, kwam in het gedrang.

Op 24 december 2002 vroeg IFoil een gerechtelijk akkoord aan, dat door de handelsrechtbank diezelfde dag nog werd toegekend voor een periode van zes maanden. Het akkoord sloeg enkel op de NV IFoil en dochter IFoil GS. Voor B Plastics, C, E, F en I werd geen gerechtelijk akkoord aangevraagd. Een herstelplan, vooral gericht op het isoleren van de winstgevende activiteiten, werd opgesteld in overleg met de twee aangestelde commissarissen inzake opschorting.

Bij dochter B Plastics viel de productie echter vrij snel stil. Leveranciers weigerden immers ook daar nog grondstoffen te leveren. Bij IFoil hield men vol dat de problemen van B noch met geld, noch met het gerechtelijk akkoord van de moederonderneming te maken hadden. De problemen

hadden volgens het hoofdbedrijf enkel te maken met interne spanningen (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout).

De resultaten van 2002 waren logischerwijze slecht. Het bedrijf leed een geconsolideerd nettoverlies van 51,9 miljoen euro, wat een overgedragen verlies van 61,6 miljoen euro en een negatief geconsolideerd eigen vermogen van 23 miljoen euro met zich meebracht.

Op 22 januari 2003 werd, op vraag van banken en leveranciers, de raad van bestuur grondig hervormd en men zocht naar een overnemer. Er werden verschillende bedrijven gecontacteerd, maar geen enkele investeerder was bereid om voldoende geld in de onderneming te investeren.

Op 23 juli 2003 werd onderneming IFoil failliet verklaard. Na het faillissementsvonnis werd verder onderhandeld met een aantal kandidaat-overnemers. Niemand was echter geïnteresseerd om IFoil in zijn geheel over te nemen, waardoor definitief het doek over de onderneming viel. Op 2 september 2003 deden drie dochterondernemingen van IFoil aangifte van stopzetting van betaling. De financiële toestand van B Plastics, C en E was sterk verzwakt, onder meer door borgstellingen ten voordele van onderneming IFoil.

Eind september keurde de rechtbank van koophandel een overnamebod van 1,5 miljoen euro van een Gentse industrieel goed. Ruim de helft van het bedrag kwam van zijn familieholding. Ook twee leden van het vroegere management van IFoil participeerden in het kapitaal. Het bedrijf ging met 65 werknemers verder onder een nieuwe naam. Ook D CZ en B Plastics werden overgenomen.

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

In dit deel wordt de jaarrekening van onderneming IFoil financieel geanalyseerd. Hieruit blijkt dat de onderneming, ondanks het enthousiasme van de beleggers eind de jaren '90, steeds zwak presteerde. Gezien de toenemende financiële problemen was het faillissement dan ook geen verrassing.

Bovendien maken we ook gebruik van de positioneringsroos om de prestaties van onderneming IFoil ten opzichte van een referentiegroep te situeren. Deze studie vertoont gelijkaardige resultaten.

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 risico-indicatoren op basis van modellen voor succes en falen.

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. Op basis van onderzoek en ervaring zijn voor deze studie 10 sleutelratio's gekozen die verschillende aspecten van de financiële situatie van een onderneming belichten.

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

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

financiële sterkte of zwakte op korte termijn (binnen het jaar), terwijl de risico-indicator op middellange termijn verwijst naar de structurele situatie van de onderneming op middellange termijn (3 jaar).

In de tabellen 4 en 5 worden de 10 sleutelratio's en de 2 risico-indicatoren van onderneming IFoil voor de laatste vier beschikbare niet geconsolideerde en geconsolideerde jaarrekeningen weergegeven.

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

In figuren 3 en 4 wordt onderneming IFoil op basis van haar niet geconsolideerde en geconsolideerde jaarrekeningen gepositioneerd ten opzichte van het totaal van de grote Vlaamse ondernemingen uit de sector chemie (de referentiegroep). De percentielen van de scores van onderneming IFoil worden op de positioneringsroos aangeduid en met elkaar verbonden. Naast 2001 zijn ook de 3 voorgaande jaren weergegeven. De meeste ratio's en risico-indicatoren tonen aan dat IFoil niet leefbaar was. Vooral de laatste twee jaar is de veelhoek op de positioneringsroos heel klein. In 1998 en 1999 waren nog enkele ratio's van een aanvaardbaar niveau, in de eerste plaats de nettoverkoopmarge. Ook wat betreft het risico op middellange termijn behoorde IFoil nog lange tijd tot de betere helft van de referentiegroep. Het korte termijnrisico was daarentegen groot. Zowel wat de liquiditeit als de solvabiliteit en rendabiliteit betreft vertonen de meeste grote Vlaamse ondernemingen uit de sector betere ratio's dan IFoil. De opvallend hoge brutorendabiliteit van het eigen vermogen in 2001 kan voornamelijk verklaard worden door de waardeverminderingen, grotendeels afkomstig van dochteronderneming A.

Hoewel de veelhoek in beide gevallen klein is, zijn de geconsolideerde cijfers iets beter zijn dan de niet geconsolideerde. Daaruit kan afgeleid worden dat de dochterondernemingen een licht positieve invloed hebben op de cijfers.

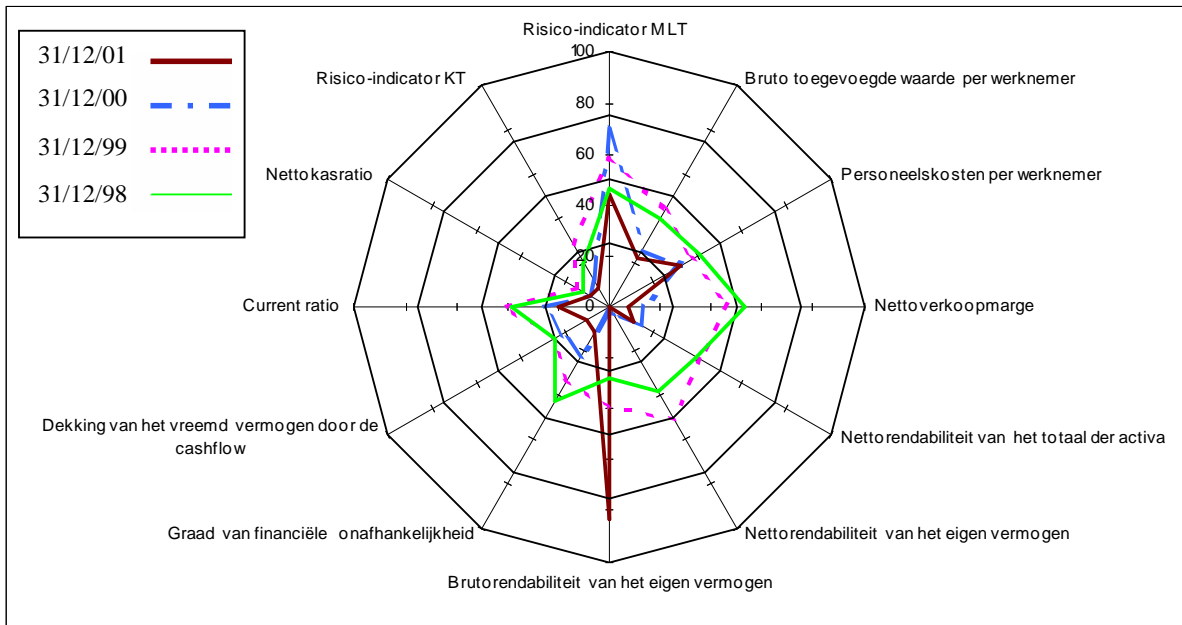
Tabel 3: Sleutelratio's en risico-indicatoren voor onderneming IFoil voor de laatste 4 beschikbare jaarrekeningen (niet geconsolideerd)

Ratio	Definitie	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001
Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)	Bruto toegevoegde waarde / personeelsbestand	55	58	46	44
Personeelskosten per werknemer (000 EUR)	Totale personeelskost / personeelsbestand	41	43	46	46
Nettoverkoopmarge vóór belastingen (%)	Netto bedrijfsresultaat na niet-kaskosten / verkopen	4,37	3,03	-2,11	-5,87
Nettorendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen (%)	Netto resultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	3,35	3,58	-2,22	-4,45
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen / eigen vermogen	2,95	7,08	-46,15	-183,92
Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen + niet-kaskosten = uitgebreide cashflow na belastingen / eigen vermogen	10,92	18,03	-26,64	67,5
Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)	Eigen vermogen / totaal vermogen	27,52	18,87	12,05	4,42
Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow (%)	Uitgebreide cashflow na belastingen / Vreemd vermogen	4,15	4,19	-3,65	3,12
Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio (x)	Beperkte vlottende activa / Vreemd vermogen op korte termijn	1,09	1,13	0,92	0,83
Nettokasratio (%)	( Geldbeleggingen + liquide middelen – financiële schulden op ten hoogste 1 jaar ) / beperkte vlottende activa	0,60	0,74	0,61	0,54
Risico-indicator op korte termijn	Samengestelde risicoscore tussen 0 en 1	0,38	0,27	0,56	0,75
Risico-indicator op middellange termijn	Samengestelde risicoscore tussen 0 en 1	0,16	0,11	0,07	0,16

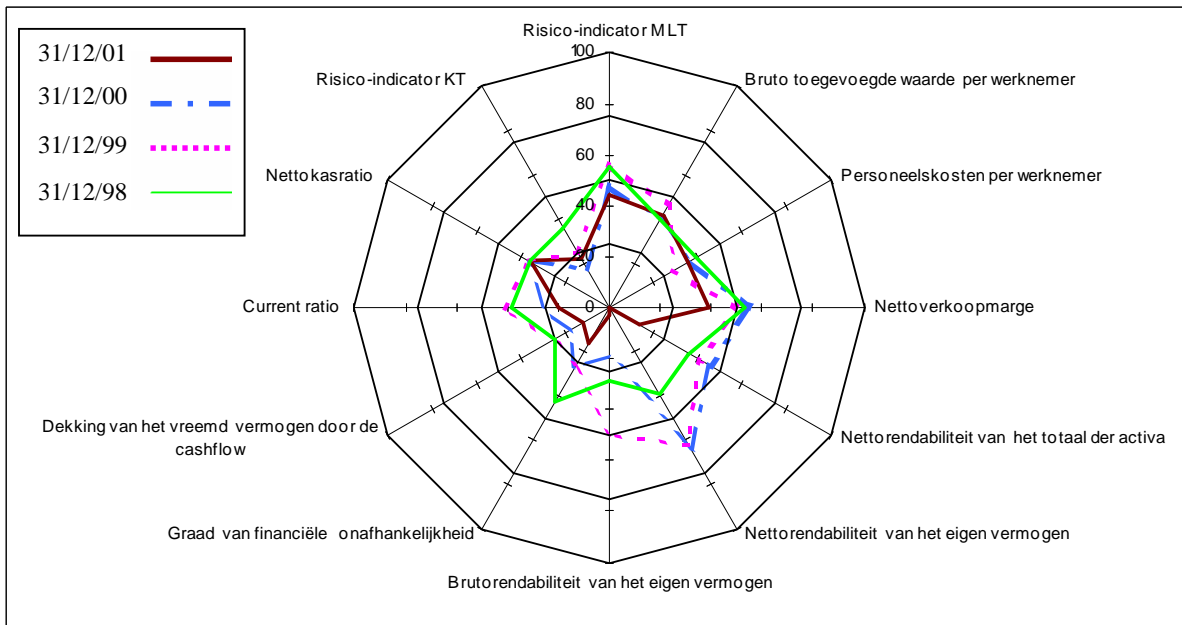
Tabel 4: Sleutelratio's en risico-indicatoren voor onderneming IFoil voor de laatste 4 beschikbare jaarrekeningen (geconsolideerd)

Ratio	Definitie	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001
Bruto toegevoegde waarde per werknemer (000 EUR)	Bruto toegevoegde waarde / personeelsbestand	55	60	54	56
Personeelskosten per werknemer (000 EUR)	Totale personeelskost / personeelsbestand	42	46	43	44
Nettoverkoopmarge vóór belastingen (%)	Netto bedrijfsresultaat na niet-kaskosten / verkopen	4,32	3,71	4,59	2,17
Nettorendabiliteit van het totaal der activa vóór belastingen (%)	Netto resultaat na niet-kaskosten, vóór financiële kosten en vóór belastingen / totaal der activa	2,98	3,57	4,25	-3,04
Nettorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen / eigen vermogen	3,22	11,24	12,81	-92,42
Brutorendabiliteit van het eigen vermogen na belastingen (%)	Winst of verlies van het boekjaar na belastingen + niet-kaskosten = uitgebreide cashflow na belastingen / eigen vermogen	11,58	26,09	6,08	-20,46
Algemene graad van financiële onafhankelijkheid (%)	Eigen vermogen / totaal vermogen	27,53	15,08	15,85	7,59
Dekking van het totaal vreemd vermogen door de cashflow (%)	Uitgebreide cashflow na belastingen / Vreemd vermogen	4,40	4,63	1,15	-1,68
Liquiditeitsratio in ruime zin of current ratio (x)	Beperkte vlottende activa / Vreemd vermogen op korte termijn	1,10	1,15	0,95	0,83
Nettokasratio (%)	( Geldbeleggingen + liquide middelen – financiële schulden op ten hoogste 1 jaar ) / beperkte vlottende activa	0,61	0,76	0,57	0,56
Risico-indicator op korte termijn	Samengestelde risicoscore tussen 0 en 1	0,12	0,11	0,14	0,16
Risico-indicator op middellange termijn	Samengestelde risicoscore tussen 0 en 1	0,16	0,11	0,07	0,16

Figuur 3: Positioneringsroos van Onderneming IFOil op basis van de laatste 4 beschikbare jaarrekeningen (niet geconsolideerd)



Figuur 4: Positioneringsroos van Onderneming IFOil op basis van de laatste 4 beschikbare jaarrekeningen (geconsolideerd)



#### **4. Analyse van de falingsoorzaken**

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

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

De algemene omgeving leidde bij onderneming IFoil lange tijd niet tot problemen. Pas vanaf 1999 ervaarde de onderneming de gevolgen van de achteruitgang van de economische situatie. In dat jaar werd immers de obligatielening met warrant voor 11 miljoen euro uitgeschreven. Het management rekende hierbij op een stijging van de beurskoers, zodat beleggers zouden intekenen op een nieuwe kapitaalverhoging tegen een hogere prijs waardoor er voldoende middelen zouden verkregen worden om de obligatielening terug te betalen. De economische toestand verzwakte echter, de beurs verzwakte en de schulden stapelden zich dan ook op.

Daarnaast kreeg IFoil ook te maken met buitenlandse concurrentie. De moederonderneming IFoil kon die concurrentie behoorlijk opvolgen. De problemen bij het overgenomen A waren echter groter. De daar vervaardigde producten konden immers niet verkocht worden tegen een prijs die kon concurreren tegen prijzen van de Turkse en Italiaanse concurrenten (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout).

Bij geen van beide probleemsituaties mag echter enkel naar de algemene omgeving als oorzaak verwezen worden. De conjunctuur geldt immers voor alle ondernemingen en bovendien is het management, door het nemen van onvoldoende doordachte beslissingen en te grote risico's, voor een groot deel verantwoordelijk voor de impact van de omgevingsfactoren op de eigen situatie.

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

Ook een aantal partijen uit de onmiddellijke omgeving van onderneming IFoil zorgde voor extra probleemsituaties. Opnieuw kan er echter niet gesproken worden van rechtstreekse falingsoorzaken. De ondernemingsomgeving ging immers pas dwars liggen toen IFoil reeds in

een slechte financiële situatie verkeerde en vooral na de aanvraag van het gerechtelijk akkoord.

Tot voor het gerechtelijk akkoord waren er geen problemen met klanten. Onderneming IFoil kreeg voldoende orders binnen en was niet van één of enkele afnemers afhankelijk. Halfweg 1999 werden zelfs nog enkele nieuwe grote klanten binnengehaald. Het gerechtelijk akkoord creëerde echter een afschrikkende effect. Veel klanten haakten af uit vrees dat ze hun bestellingen niet of laattijdig en aan lagere kwaliteit zouden ontvangen (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout).

Halfweg 2002 verloren de leveranciers hun vertrouwen in IFoil. Na de slechte resultaten van 2001 kwam er in de eerste jaarthelft van 2002 immers geen verbetering. Leveranciers voerden de druk op om de openstaande facturen te betalen en eisten contante betaling voor nieuwe leveringen. In enkele weken verdubbelden de uitgaven. Het bedrijf beschikte echter niet over de nodige reserves om aan de vraag van de leveranciers te voldoen. Enkel een gerechtelijk akkoord kon de onderneming beschermen tegen de schuldeisers (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout).

Ook de banken hebben een invloed op het faillissement van IFoil. Na de toekenning van het gerechtelijk akkoord eiste de huisbankier als grootste schuldeiser 5 miljoen euro van IFoil. Bovendien sprak de bank haar veto uit tegen het opgestelde herstelplan, zodat enkel een overname nog tot de mogelijkheden behoorde.

Een Amerikaans risicokapitaalbedrijf bleek een ernstige kandidaat-overnemer te zijn en in totaal zou voor de onderneming 45 miljoen euro betaald worden. 35 miljoen daarvan wilde de huisbankier voor zijn rekening nemen onder de voorwaarde dat Amerikaanse investeerder zelf eerst 11 miljoen betaalde. Dit laatste gebeurde echter niet. Het bestuur van IFoil beschuldigde de bank dan ook ten onrechte van het niet nakomen van haar beloftes (gesprek met bankier van onderneming IFoil, 22/06/2004, Wilrijk).

Ook de bewering dat de oprichters van het bedrijf, die management- en bestuursfunctie combineerden, in de eerste plaats aan hun eigen portefeuille dachten, is niet gegrond. Na het faillissement bleef er immers ook voor hen niets over (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout; gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2004, Geel).

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

Het is algemeen aanvaard dat het management in de meeste gevallen een belangrijke verantwoordelijkheid draagt in de faling van een onderneming (Ooghe & Waeyaert, 2004). In deze case is dit niet anders.

De bedrijfsleiding had verschillende kwaliteiten die om een succesvolle groei te garanderen. Ze beschikten over voldoende kennis, ervaring en motivatie om de onderneming succesvol te leiden (gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout; gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2004, Geel).

De eerste jaren na de management buy-out in 1996 was de onderneming IFoil dan ook winstgevend, wat erop wijst dat de strategie van innovatie zijn vruchten begon af te werpen.

Toch zijn er belangrijke kenmerken die een zeer grote invloed gehad hebben op de faling en het verloop van het falingspad van de onderneming. Wij leggen, net als in het vorige deel, de nadruk op de “balls, brains & belly” van het management, maar dan eerder in negatieve zin.

Zo blijkt dat het management van onderneming IFoil bij de vele overnames telkens zeer grote risico's heeft genomen. In een slechte economische conjunctuur is de kans dat die risico's zich realiseren, relatief hoog. Bovendien gebeurde de overnamepolitiek van de onderneming niet steeds even doordacht. Men hield te weinig rekening met de ongebalanceerde financiële structuur die de groeiende golf van overnames met zich meebracht. De financiële analyse van de onderneming toont duidelijk aan dat de liquiditeit en de solvabiliteit van de onderneming onvoldoende zijn. De korte termijn risico-indicator wijst erop dat IFoil op korte termijn zware moeilijkheden kon verwachten. Het management negeerde echter deze signalen en zette haar overnamepolitiek voort (gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2004, Geel).

Ook het gebrek aan zelfkritiek was typerend voor het management. Men zocht steeds een drogreden voor negatieve resultaten, terwijl interne problemen aan de basis van de negatieve resultaten lagen. Bij slecht nieuws verwees het management steeds weer naar de grondstoffenprijzen. Bij hoge grondstoffenprijzen kon immers gesteld worden dat onderneming IFoil zijn eigen prijzen slechts met vertraging kon aanpassen, wat tot minder goede resultaten leidde. Lagere grondstoffenprijzen vormden dan weer een ideale verklaring voor een lagere omzet.

Het is ook opvallend hoe steeds weer naar de omzetcijfers (en niet naar de resultaten) wordt verwezen. De omzet van onderneming IFoil steeg immers jaarlijks spectaculair. Dit was zelfs in 2001 nog het geval. De omzetcijfers worden evenwel voor een groot deel verklaard door de vele overnames (gesprek met bankier van onderneming IFoil, 22/06/2004, Wilrijk; gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2004, Geel).

Tot slot vermelden we de onwil om de managementstructuur van de onderneming aan te passen ondanks de enorme groei van de onderneming. De gevolgen van deze onaangepaste structuur worden hieronder vermeld.

#### **D. Bedrijfsbeleid**

De fouten in het bedrijfsbeleid situeren zich vooral op het gebied van investeringen. Intern kende onderneming IFoil een gestage groei. Investeringen werden goed overwogen en pas uitgevoerd indien het positieve effect ervan bewezen was. Het management richtte zich echter veeleer op een externe uitbreiding van het bedrijf. 1999 stond helemaal in het teken van de strategische overnames. De acquisitie van B Plastics uit Waarschoot gaf het bedrijf toegang tot de markt van de medische folies. Het Gentse A werd gekocht, onder meer om de aankoopkracht uit te breiden en om beter tot de Franse markt te kunnen doordringen. C moest voor extra klanten zorgen in Wallonië. In 2000 en 2001 ging de expansie verder. Er werd 35 miljoen Franse frank betaald voor F en afdelingen in Tsjechië en Spanje werden geopend. I was het laatste Franse overnamedoelwit. Daarna kwam er nog een aanzienlijke participatie in het Duitse J.

Intussen was echter duidelijk geworden dat het bij A niet verliep zoals gehoopt. In een half jaar tijd had het Gentse bedrijf een verlies van 750 000 euro geleden. De machines van A konden niet concurreren met de productiemethoden in Turkije en Italië en de markt was steeds minder geïnteresseerd in zijn producten. De onderneming werd dan ook gesloten. Onderneming IFoil boekte A in het derde kwartaal van 2001 volledig in waarde af. De volledige 'pay-back'-periode van deze afboeking zou ongeveer één jaar bedragen. Uiteindelijk woog de deconsolidatie in de eerste helft van 2002 nog steeds voor 6,34 miljoen euro in de geconsolideerde halfjaaromzet door.

Ook bij het zeer innovatieve J doken problemen op. Onderneming IFoil kon, als enige industriële aandeelhouder in een aandeelhoudersstructuur met venture capitalists, veel moeilijker telkens weer nieuwe geldmiddelen aanbrengen in geval van operationele problemen.

Uit de problemen blijkt zeer duidelijk dat het beleid niet meer verliep zoals het hoorde. Onderneming IFoil was sterk gegroeid door de vele overnames, maar liet na om de managementstructuur mee te evolueren. Bij de moederonderneming stelden zich op dat gebied geen problemen, maar er was onvoldoende kennis van de overgenomen bedrijven (vooral van de Franse) en dit zowel op operationeel gebied als op vlak van bedrijfscultuur (gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2004, Geel).

Conflicten tussen de bestuurders bleven vrijwel afwezig. In een laatste poging om tegenover de financiers en leveranciers weer vertrouwen te creëren, werd de raad van bestuur begin 2003 nog hervormd. Deze actie kwam echter te laat en veranderde niets meer aan de financiële toestand van IFoil.

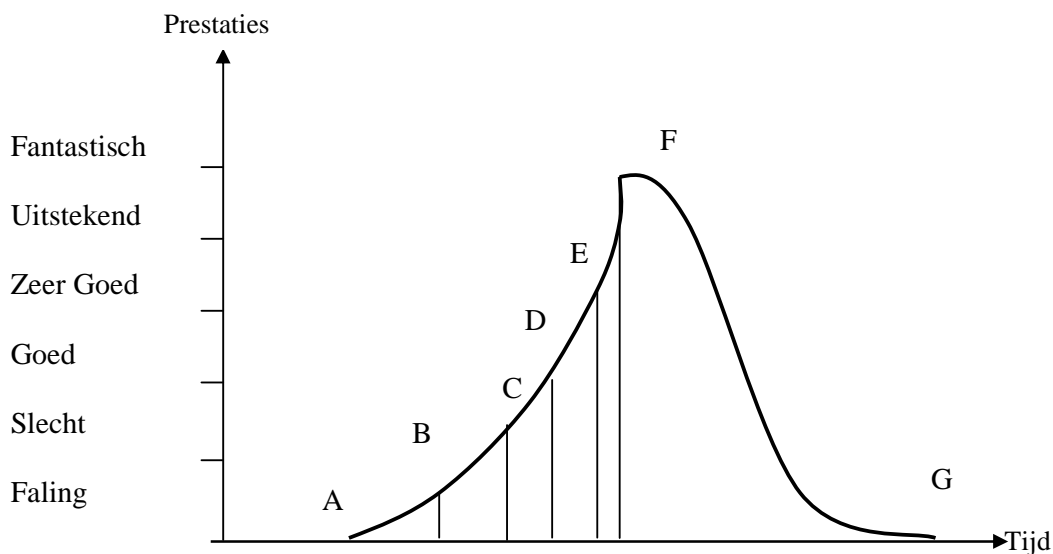
Zoals reeds eerder vermeld, leidde de grote golf van investeringen tot een onevenwichtige financiële structuur. Toen de eind 2002 geplande kapitaalverhoging niet doorging wegens gebrek aan interesse van investeerders, was onderneming IFoil ten gevolge van de risicovolle overnames dan ook financieel zwaar aangetast. Er waren onvoldoende middelen om nog grondstoffen aan te kopen en de leveranciers eisten contante betaling. De schuldgraad was opgelopen van 72,5% in 1998 tot 92,4% in 2001 en de terugbetaling van de obligatielening met warrant werd onmogelijk. Enkel de relatief hoge personeelskosten konden nog betaald worden. Een gerechtelijk akkoord was de enige mogelijkheid om onderneming IFoil (voorlopig) tegen de schuldeisers te beschermen.

Het financieel beleid van de onderneming was niet alleen risicovol, maar bovendien zeer ongestructureerd. Het moederbedrijf leende immers geld met de activa van de dochters als waarborg of onderpand. Zo was een kluwen ontstaan waardoor alle dochters vrij snel de negatieve gevolgen van de liquiditeitsproblemen bij de moederonderneming ondervonden. Bovendien werd een snelle en geslaagde overname van de dochterondernemingen daardoor in grote mate belemmerd. Enkel door een faillissement van de dochterondernemingen konden die waarborgen of panden wegvallen en was het mogelijk dat er kandidaat-overnemers gevonden werden (gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2004, Geel).

## 5. Het falingspad van onderneming IFoil

Onderneming IFoil is een duidelijk voorbeeld van een te snel groeiende onderneming. Het falingspad van een dergelijke onderneming volgt volgens Argenti (1976) een typisch patroon (type2). Deze ondernemingen zijn meestal vrij jong. Hun levensduur varieert van 3 tot 10 jaar. Figuur 5 geeft dit falingspad schematisch weer.

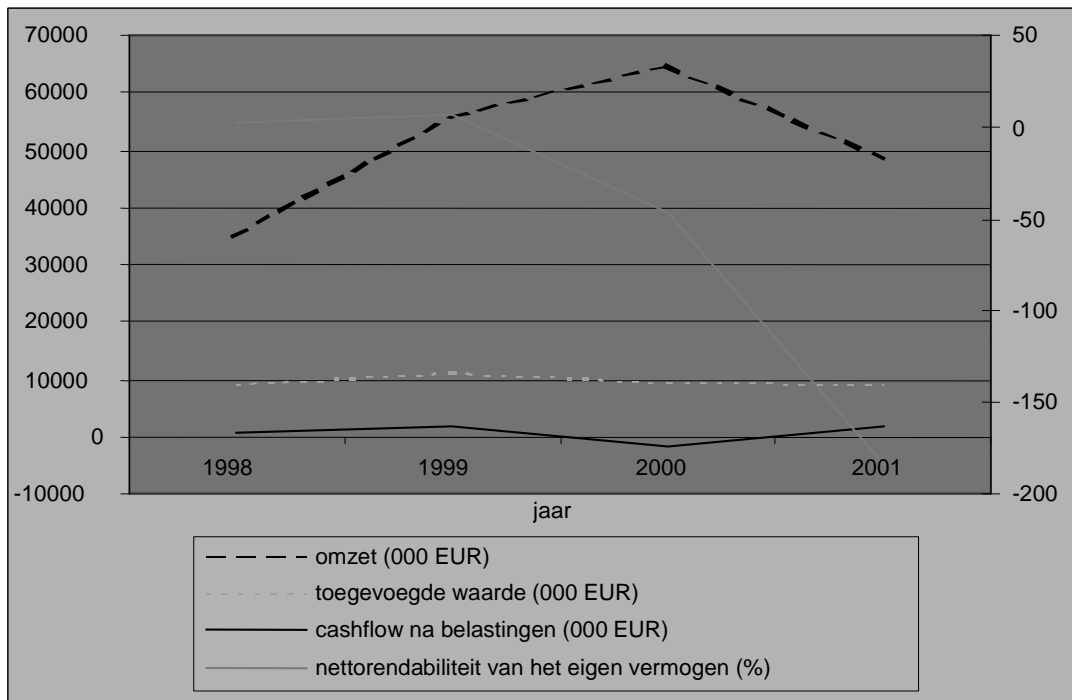
Figuur 5: Falingspad type 2 volgens Argenti (1976) van een te vlug gegroeide onderneming



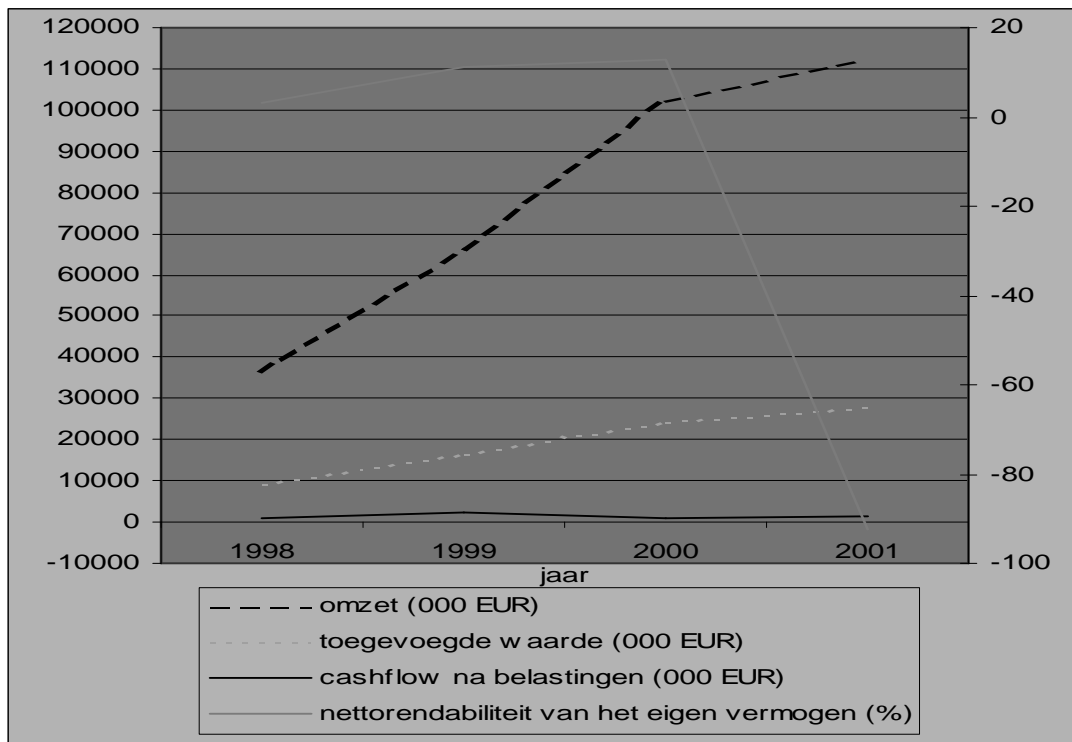
Een beperkte groep personen met een zeer sterke persoonlijkheid en superieure bekwaamheden in een bepaald deelgebied richt de onderneming op (punt A). Met hun inzet slagen zij erin een spectaculaire groei en een grote winst te realiseren (punt B). Er vormen zich dan ook geen problemen om nieuw kapitaal aan te trekken. De groei wordt uitgebreid in beeld gebracht bij de pers (punt C). Na verloop van tijd is een uitgebreider managementteam, samen met de nodige formele en organisatorische structuren, onontbeerlijk. Toch blijft de leiding in handen van een beperkte groep (D). Structurele managementgebreken komen evenwel aan de oppervlakte. Het bestuur is vaak te eenzijdig gericht op datgene waar het echt goed in is. Op punt E wordt de groei te groot. Aandeelhouders en banken realiseren zich dat dit onmogelijk vol te houden is en trekken zich dan ook terug (F). Aangezien de onderneming niet meer op de steun van de aandeelhouders kan rekenen, volgt het faillissement niet al te lang daarna (punt G).

Omwille van hun opmerkelijk levenspatroon komen deze ondernemingen vaak in de media, zowel gedurende de sterke groei als de snelle neergang. Bij IFoil was dit niet anders. Hoewel de onderneming al zeer lang bestond, kan men niet stellen dat het hier om een mature onderneming gaat. Na de management buy-out nam IFoil een nieuwe start. Net zoals in het falingspad type 2 van Argenti (1976) is het gebrek aan organisatiestructuur een belangrijke tekortkoming van het management van IFoil. De managementstructuur van IFoil evolueerde niet mee met de groeiende organisatie. Door deze structuur was er een gebrek aan kennis en controle over de overgenomen bedrijven (vooral de Franse dochterondernemingen) en dit zowel op operationeel gebied als op vlak van bedrijfscultuur. De groei die IFoil realiseerde leidde, in tegenstelling tot het falingspad van Argenti (1976), enkel tot een spectaculaire stijging van de omzet. Dit wordt duidelijk weergegeven in de figuren 6 en 7. De onderneming kon namelijk, ondanks de sterke omzetstijging, nooit een hoge winst realiseren. Op basis van figuur 8 wordt het volledige falingspad beschreven voor onderneming IFoil.

Figuur 6: Omzet, toegevoegde waarde, cashflow na belastingen en nettorendabiliteit van het eigen vermogen van Onderneming IFoil op basis van de laatste vier beschikbare jaarrekeningen (niet geconsolideerd)



Figuur 7: Omzet, toegevoegde waarde, cashflow na belastingen en nettorendabiliteit van het eigen vermogen van Onderneming IFoil op basis van de laatste vier beschikbare jaarrekeningen (geconsolideerd)

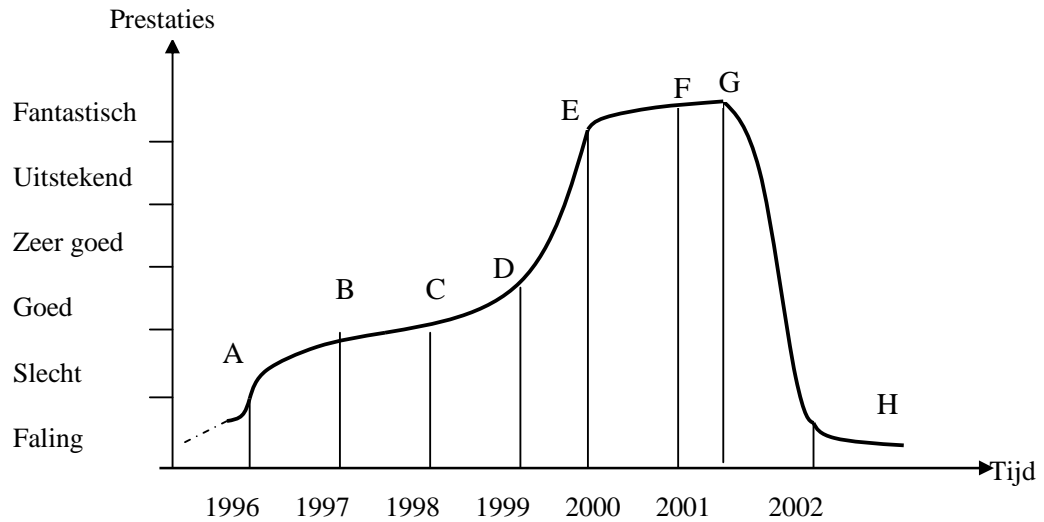


Op tijdstip A (januari 1996) is er de management buy-out. Er komt een wending in de gevolgde strategie: onderneming IFoil wil snel groeien, vooral door overnames. De omzet stijgt aanzienlijk en de onderneming boekte een kleine winst. In 1997 gaat de groei verder. De hoge kosten, waarmee IFoil te maken krijgt, leidden dat jaar echter tot een nettoverlies (tijdstip B). Om in het volgende jaar niet opnieuw slechte resultaten te boeken, is extra kapitaal nodig. In 1998 komt er dan ook een notering op Euro.NM waarbij 8,59 miljoen euro wordt opgehaald. Ondanks de hoge verwachtingen, blijft de winst in 1998 beperkt door een aantal niet gebudgetteerde kosten (tijdstip C). In 1999 begint de overnamereeks. Na de overnames van A en B Plastics en de opbouw van C en D CZ, is er halfweg 1999 opnieuw geld nodig. Er komt een kapitaalverhoging van 13,75 miljoen euro. Dankzij de overnames kent IFoil een goed jaar 1999. De omzet stijgt spectaculair en de nettowinst vervijfvoudigd tot bijna 1,1 miljoen euro (tijdstip D). In 2000 wordt F overgenomen. De overname van deze onderneming, die bijna zo groot is als IFoil zelf, leidt opnieuw tot een aanzienlijke stijging van de omzet. Ook de winst stijgt verder, tot 1,82 miljoen euro. Het negatieve nettobedrijfskapitaal wijst er echter op dat de groep moet opletten met verdere overnames. De financiële reserves zijn duidelijk verdwenen. De niet-geconsolideerde resultatenrekening vertoont bovendien een nettoverlies van meer dan 3 miljoen euro en een negatieve cash flow. Er mag dan ook niets meer mis gaan en de optimistische prognoses voor 2001 moeten werkelijkheid worden om een financiële crisis te vermijden. De laagconjunctuur en de lage beurskoersen brengen mee dat de onderneming problemen zal ondervinden met het terugbetalen van een eerder uitgegeven obligatielening via een emissie van nieuwe aandelen op basis van warrants verbonden aan de obligatielening (tijdstip E).

Toch houden de overnames niet op. In 2001 wordt I overgenomen en neemt onderneming IFoil een belang van 37% in J. Intussen blijkt ook dat A niet leefbaar is. Het bedrijf wordt gesloten om verdere verliezen te kunnen vermijden. De financiële put wordt helemaal een feit wanneer ook in de samenwerking met A problemen ontstaan. IFoil sluit 2001 af met een licht gestegen geconsolideerde omzet door de overnames, maar met een geconsolideerd nettoverlies van 6,9 miljoen euro. Het eigen vermogen van de groep is bijna gehalveerd (tijdstip F). Het management blijft positief en verwacht verbeteringen, eens A zal vergeten zijn en de problemen met A van de baan waren. Daarvoor moeten er in 2002 evenwel drie kapitaalverhogingen slagen. De eerste twee, waarbij IFoil hoopt 8 miljoen euro op te halen, leveren slechts 1,6 miljoen euro op. De halfjaarlijkse resultaten blijken opnieuw zeer slecht te zijn en de leveranciers eisen contante betaling. Voor de derde kapitaalverhoging is geen interesse meer. Enkel een gerechtelijk akkoord kan IFoil beschermen. Het daarin opgemaakte

herstelplan wordt echter niet goed uitgewerkt, deels door tegenwerking van de banken maar vooral omdat er sprake was van een overnemer (tijdstip G). De potentiële overnemer levert echter nooit de nodige middelen en IFoil zelf is gedurende de periode van het gerechtelijk akkoord herleid tot een virtueel failliete onderneming (tijdstip H).

*Figuur 8: Het falingspad type 2 van Argenti, toegepast op onderneming IFoil*



## 6. Samenvatting

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

Figuur 9 geeft het eerder opgebouwde falingsmodel weer, specifiek toegepast op de factoren die bij de onderneming van belang zijn geweest.

De rol van externe factoren (algemene omgeving en directe ondernemingsomgeving) is vrij beperkt. In de algemene omgeving speelt vooral de economische toestand een rol. De andere factoren (politiek, maatschappij, technologie en buitenland) hangen uiteraard samen met de economie, maar zijn in deze case van ondergeschikt belang. Deze algemene factoren hebben uiteraard een sterke invloed gehad op de directe ondernemingsomgeving. Ten gevolge van de verzwakte economie zijn de klanten voorzichtiger geworden in hun beslissingen. Met de overige stakeholders kreeg IFoil pas moeilijkheden toen de problemen in de onderneming reeds aanzienlijk waren. De leveranciers hebben aanleiding gegeven tot het gerechtelijk akkoord. Hoewel het management beweert dat IFoil verder had kunnen voortbestaan indien de leveranciers geen actie hadden ondernomen, lijkt het bijzonder twijfelachtig dat hun optimistische verwachtingen werkelijkheid zouden geworden zijn. Ook banken en overige investeerders kunnen niet als de falingsoorzaak beschouwd worden aangezien zij pas hun samenwerking met de onderneming stopten na de aanvraag van het gerechtelijk akkoord.

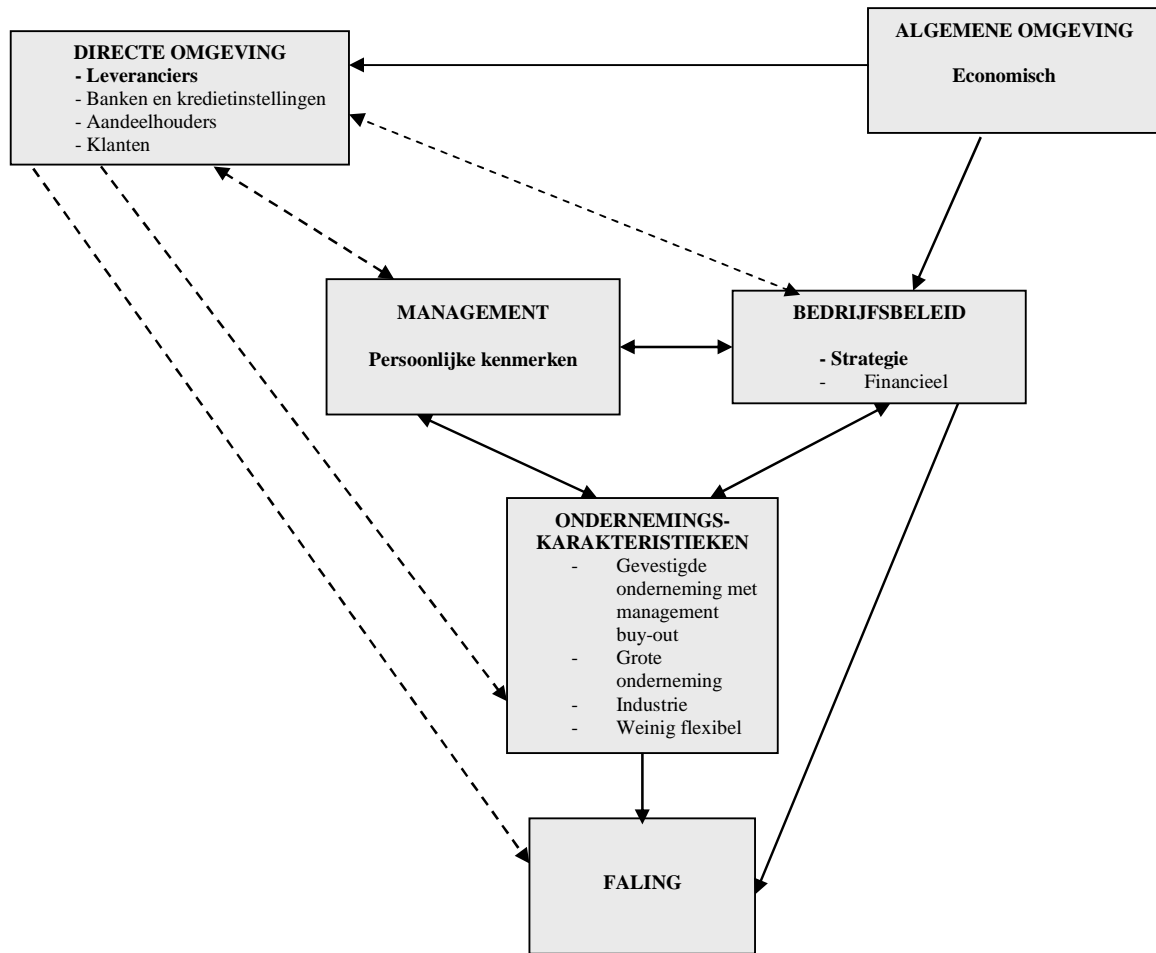
De belangrijkste falingsoorzaken zijn duidelijk bij het management en hun bedrijfsbeleid terug te vinden. Hoewel er van gebrek aan ervaring en motivatie geen sprake was, hebben een aantal persoonlijke kenmerken van het management een belangrijke rol gespeeld in het falingsproces. Vooral de onophoudelijke drang om te groeien, heeft geleid tot een lange reeks van soms onvoldoende doordachte overnames. Andere ondernemingen overnemen werd voor het management eerder een doel op zich. Bovendien werd er steeds weer op de meest positieve manier naar de toekomst gekeken. Er was enkel sprake van positieve scenario's. Behalve nieuwe kapitaalverhogingen was het voor het bestuur dan ook niet nodig om herstructureringsacties te ondernemen. Slechte resultaten werden als éénmalig beschouwd of werden verklaard aan de hand van stijgende grondstoffenprijzen.

De vele, vaak onvoldoende doordachte overnames vormen dé grote beleidsfout van IFoil. Zelfs toen er reeds financiële problemen waren, werd er verder gegaan met de acquisities.

De managementstructuur groeide intussen niet mee en men slaagde er steeds minder in om voldoende geïnformeerd te blijven over alle activiteiten in de dochterondernemingen.

Het management van IFoil heeft zich ook onvoldoende flexibel opgesteld. Na de eerste moeilijkheden werd de overnamereeks toch verder gezet. Pas toen de problemen zeer groot werden, zocht men een uitweg via een kapitaalverhoging. Op dat ogenblik waren de investeerders echter niet meer geïnteresseerd en bleef enkel het gerechtelijk akkoord als oplossing mogelijk.

Figuur 9: Het conceptueel falingsmodel van Ooghe en Waeyaert, toegepast op onderneming IFoil



## 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](http://www.just.fgov.be/index_nl.htm)

Gesprek met bankier van onderneming IFoil, 22/06,2004, Wilrijk

Gesprek met bestuurder van onderneming IFoil, 14/05/2004, Turnhout

Gesprek met curator van onderneming IFoil, 03/08/2005, Geel

Faillissementsdossier van onderneming IFoil, Griffie van de Rechtbank van Koophandel, Turnhout.

Jaarrekeningen van Onderneming IFoil, 31/12/1998, 31/12/1999, 31/12/2000 en 31/12/2001.

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

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