

## OORZAKEN VAN FALING EN FALINGSPADEN : LITERATUUROVERZICHT EN CONCEPTUEEL VERKLARINGSMODEL\*

Hubert Ooghe <sup>1</sup>

Nick Waeyaert <sup>2</sup>

Maart 2003 (eerste versie)

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



---

<sup>1</sup> Buitengewoon hoogleraar aan de Vlerick Leuven Gent Management School (Ernst & Young Leerstoel voor Groeimanagement en Gerling NCM - Graydon Instituut voor Kredietmanagement) en aan Universiteit Gent (Vakgroep Bedrijfsfinanciering)

<sup>2</sup> Wetenschappelijk medewerker bij de Vakgroep Bedrijfsfinanciering (Universiteit Gent)

## INHOUDSTAFEL

---

I.	INLEIDING.....	5
II.	ENKELE BEGRIPPEN OMTRENT FALING: ONDERNEMING IN MOEILIKHEDEN, FAILLISSEMENT EN GERECHTELIJK AKKOORD.....	7
II.	OORZAKEN VAN FALINGEN VAN ONDERNEMINGEN .....	11
1.	Een conceptueel verklaringsmodel voor falings.....	12
2.	Externe omgevingsfactoren.....	15
A.	De algemene of de macro-(economische) factoren.....	15
B.	Problemen in verband met de directe ondernemingsomgeving of de partners van de onderneming.....	17
•	Klanten.....	18
•	Leveranciers.....	19
•	Concurrenten.....	20
•	Banken en aandeelhouders .....	20
•	Overheid .....	20
•	Andere belanghebbenden.....	21
C.	Toevallige omgevingsfactoren.....	21
3.	Interne ondernemingsgebonden oorzaken.....	22
A.	Onvoldoende motivatie, kwaliteiten en vaardigheden van het management ...	22
•	Onvoldoende of éézijdige competenties en ervaring.....	22
•	Persoonlijke kenmerken.....	23
•	Afwezigheid van planning.....	24
•	Te trage of te late reactie .....	24
B.	Foutief bedrijfsbeleid .....	25
•	Verkeerde strategie, investerings- en overnamepolitiek.....	25

• Foute marktbeoordeling en commercieel beleid.....	27
• Moeilijkheden inzake het operationeel beheer .....	27
• Slecht personeelsbeleid.....	28
• Tekorten in de boekhouding en gebrek aan financiële informatie .....	29
• Gebrekkig financieel beleid.....	30
• Problemen in verband met “corporate governance”.....	33
• Fraude .....	34
III. FALINGSPADEN .....	35
1. Het begrip falingspad.....	35
2. Het falingspad volgens Ooghe, Van Wymeersch en Wolfs .....	36
3. Het falingsproces en de falingspaden volgens Argenti.....	37
A. Fasen in een falingsproces .....	37
B. Types van falingspaden.....	38
4. Het falingsproces en de falingspaden volgens Laitinen.....	42
A. Fasen in een falingsproces .....	42
B. Types van falingspaden.....	43
IV. CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN .....	44
REFERENTIES .....	47

## TABELLEN EN FIGUREN

---

### TABELLEN

Tabel 1:	Classificatie van ondernemingen op basis van rendabiliteit en liquiditeit.....	8
----------	--	---

### FIGUREN

Figuur 1:	Het conceptueel falingsmodel van Ooghe en Waeyaert .....	14
Figuur 2:	Het vijfkrachtenmodel van Porter.....	18
Figuur 3:	Het falingspad van Ooghe en Van Wymeersch.....	36
Figuur 4:	Het falingsproces volgens Argenti.....	37
Figuur 5:	Falingspad type 1 volgens Argenti: de op voorhand veroordeelde onderneming.....	39
Figuur 6:	Falingspad type 2 volgens Argenti: de te vlug gegroeide onderneming.....	40
Figuur 7:	Falingspad type 3 volgens Argenti: de mature onderneming.....	41

## I. INLEIDING

---

Jaarlijks worden er ongeveer 7000 Belgische ondernemingen, waaronder een kleine 4000 Vlaamse, failliet verklaard. Dat is gemiddeld iets meer dan 19 Belgische of net geen 11 Vlaamse ondernemingen per dag. Het begrip ‘faling’ is in de huidige economische context dan ook zeer actueel en verdient zeker de nodige aandacht. De belangstelling voor het fenomeen is nochtans pas ontstaan na 1970. Voordien was het aantal falingen beperkt en besteedde men er ook weinig aandacht aan.

In een markteconomie is het normaal dat regelmatig ondernemingen worden opgedoekt. Meer nog: om de economie in haar geheel gezond te houden is het noodzakelijk dat bedrijven die om één of andere reden niet meer competitief zijn, uit de ondernemingspopulatie verdwijnen zodat hun middelen kunnen herverdeeld worden ten voordele van gezondere bedrijven. De bedoeling van de faillissementsprocedure is de liquidatie van dergelijke ondernemingen op een ordelijke manier te laten verlopen.

Deze paper heeft tot doel na te gaan wat volgens de literatuur de belangrijkste oorzaken van falingen zijn en via welke weg deze fundamentele oorzaken leiden naar de fatale afloop.

Er werden reeds heel wat modellen ontwikkeld die toelaten op basis van financiële informatie vroegtijdig bepaalde symptomen te ontdekken die wijzen op mogelijke problemen, maar wat ontbreekt is een grondig inzicht in de echte oorza(a)k(en) die aan de falings ten grondslag liggen. De symptomen die men in een jaarrekening kan ontdekken, zijn immers het resultaat van een evolutie die meestal reeds lang ervoor begonnen is. De onderneming is over een ‘falingspad’ gegaan dat begonnen is bij een fundamenteel gebrek of probleem – of een combinatie van gebreken en problemen – om uiteindelijk te leiden tot de situatie waarin symptomen van de verslechterde situatie ook in de financiële cijfers zichtbaar worden. Er is wellicht ook geen uniek ‘falingspad’: verschillende oorzaken kunnen via verschillende wegen leiden naar hetzelfde fatale resultaat.

Vooreerst worden een aantal begrippen in verband met 'faling' verduidelijkt. In een volgend deel wordt een conceptueel model opgebouwd dat de factoren en hun onderling verband weergeeft die succes of faling bepalen. De visie van de verschillende auteurs in de literatuur in verband met falingsoorzaken wordt vervolgens in dit model ingepast en besproken. Tenslotte wordt dieper ingegaan op de literatuur omtrent de identificatie van falingspaden.

## II. ENKELE BEGRIPPEN OMTRENT FALING: ONDERNEMING IN MOEILIKHEDEN, FAILLISSEMENT EN GERECHTELIJK AKKOORD

---

In dit deel worden enkele begrippen in verband met ‘faling’ verduidelijkt.

‘Faling’ is een zeer ruim begrip. Ruim gezien kan elke stopzetting van een onderneming als een faling bekeken worden. Ondernemingen verdwijnen omwille van een verandering van eigendom en/of leiding (verkoop, fusie of overname) maar vooral omwille van een stopzetting van het bedrijf. Stopzetting gebeurt meestal vrijwillig (om financiële of andere dan financiële redenen) en juridisch via de gerechtelijke weg van het faillissement.<sup>1</sup>

Meestal bedoelt men met een falende onderneming een onderneming in moeilijkheden. Vanuit bedrijfseconomisch standpunt is het evenwel moeilijk de ‘**onderneming in moeilijkheden**’ te definiëren. Dauwe et al. (1998) geven hier twee redenen voor. Eerst en vooral omdat dé onderneming in moeilijkheden niet bestaat. Het begrip omvat veeleer een gamma aan ondernemingen die niet steeds dezelfde problemen hebben. De moeilijkheden kunnen zich immers op velerlei vlak manifesteren (financieel versus management, extern versus intern, ...). Ten tweede moet er rekening gehouden worden met de evolutie in de tijd. Aan het faillissement gaat immers meestal een lange periode vooraf waarin de onderneming geleidelijk evolueert naar de liquidatie. Op welk ogenblik er dan sprake is van een onderneming in moeilijkheden, is daardoor moeilijk te bepalen.

Colle (1998) stelt dat “een onderneming in moeilijkheden verkeert vanaf het ogenblik dat haar toestand omwille van economische, financiële, organisatorische, sociale of andere redenen, zodanig evolueert dat redelijkerwijze verwacht mag worden dat zij vroeg of laat moeite zal ondervinden om voldoende inkomsten voort te brengen ten einde aan al haar wettelijke en contractuele verplichtingen te voldoen en de investeringen te blijven verrichten die zich opdringen ”.

---

<sup>1</sup> Voor Australië zijn daaromtrent cijfers beschikbaar. De jaarlijkse uittrekking bedraagt er 7,5% van het totaal aantal ondernemingen waarvan 6% door stopzetting en 1,5% door verandering van eigendom en/of leiding. De redenen voor stopzetting zijn: niet-financiële redenen (3,5%), zwakke financiële positie (2%) en faillissementen (0,5%) (Bickerdycke et al., 2000).

Meer algemeen, definiëren wij een **'falende'** onderneming als “een onderneming die er niet in slaagt haar (economische en sociale) doelstellingen op continue wijze te realiseren”. In het kader van de contractuele definitie van een onderneming (Jensen en Meckling, 1976) is een onderneming immers pas succesvol indien ze de contractuele relaties met haar belanghebbenden (klanten, leveranciers, personeel, overheid, schuldfinanciers en aandeelhouders) op continue wijze kan nakomen (Ooghe en Van Wymeersch, 2001).

Vraag blijft evenwel waar de grens ligt tussen de ondernemingen die wel slagen en deze die niet slagen en wat als doelstellingen van een onderneming wordt beschouwd. Wat voor de ene een falende onderneming is, is dat met andere woorden niet noodzakelijk voor de andere (Dauwe et al., 1998). Door zich toe te spitsen op de contractuele relaties met de belanghebbende partijen van de onderneming, wordt de ruimte voor interpretatie wel verkleind.

Essentiële financieel-economische voorwaarden voor het voortbestaan van een onderneming en dus voor de realisatie van haar doelstellingen en het nakomen van haar contractuele verplichtingen tegenover de belanghebbenden op een continue wijze, zijn:

- een minimale rendabiliteit op middellange termijn, dit wil zeggen resultaat of verschil tussen opbrengsten en kosten, al dan niet in verhouding tot de ingezette financiële middelen, en
- een voldoende liquiditeit op korte termijn, dit wil zeggen het verschil tussen kasinkomsten en kasuitgaven.

Op basis van een positieve of negatieve situatie in verband met rendabiliteit én liquiditeit kunnen ondernemingen worden onderverdeeld zoals in tabel 1.

*Tabel 1: Classificatie succesvolle en falende ondernemingen op basis van rendabiliteit en liquiditeit*

Liquiditeit	Rendabiliteit	
	positief	negatief
positief	1 gezond	2 chronisch ziek
negatief	3 tijdelijk ziek	4 stervend

Bron: Ooghe en Van Wymeersch, 2001.

In drie van de vier kwadranten van tabel 1 bevinden de ondernemingen zich effectief in moeilijkheden. De **gezonde** ondernemingen (kwadrant 1) hebben geen financiële moeilijkheden.

De **tijdelijk zieke** of **acuut zieke** ondernemingen (kwadrant 2) hebben enkel liquiditeitsmoeilijkheden op korte termijn. Met de rendabiliteit is niets mis. Het gaat hier vaak om ondernemingen die te snel groeien en overinvesteren. De investeringen in materiële vaste activa en in bedrijfskapitaalbehoefte zijn te groot om volledig intern uit de cashflow gefinancierd te worden. De ondernemingen moeten zich financieel opnieuw in evenwicht brengen via een tragere, meer selectieve groei of een inbreng van nieuw kapitaal. Als dit niet lukt, kunnen de problemen dermate groot worden dat de onderneming op het faillissement afstevent.

Kwadrant 3 omvat de **chronisch zieke** onderneming. Meestal is deze er slechter aan toe dan de tijdelijk zieke. Bij deze categorie gaat het typisch om oudere of startende ondernemingen die geconfronteerd worden met rendabiliteitsproblemen omwille van een ineengezakte of onvoldoende afzetmarkt en een te zware kostenstructuur (vooral personeelskosten). Via overgedragen verliezen wordt het eigen vermogen dan aangetast. Zolang er geen investeringen of financiële aflossingen op schulden moeten betaald worden en zolang de kasopbrengsten voldoende zijn om de kaskosten te betalen, stellen er zich (nog) geen liquiditeitsproblemen. Hoewel deze onderneming niet echt leefbaar is, kunnen de rendabiliteit en dus de levenskansen eventueel nog hersteld worden door reconversie of reorganisatie. Bij oudere ondernemingen is er echter vaak een gebrek aan flexibiliteit, waardoor het rendabiliteitsherstel niet op gang komt. Startende ondernemingen bereiken vaak niet de verhoopde afzet. In beide gevallen ontstaan er daardoor liquiditeitsproblemen op korte termijn. De **stervende** ondernemingen (kwadrant 4) tenslotte zitten pas echt in de problemen omdat zij een structureel rendabiliteitsprobleem hebben en tevens onmiddellijke betalingsmoeilijkheden. Zij hebben dan ook de kleinste kans tot overleven en zullen een faillissement nog moeilijk kunnen vermijden (Ooghe, 1998).

Een onderneming die **'gefaald'** heeft (en dus niet meer 'falend' is) heeft haar activiteiten stopgezet omdat het onmogelijk was om deze activiteiten nog verder te zetten. De duidelijkste, maar ook de meest enge definitie stelt een faling gelijk met het juridisch begrip van een faillissement. Een koopman die op duurzame wijze heeft opgehouden te betalen en wiens krediet geschokt is, bevindt zich in staat van faillissement. Het duurzaam karakter van de staking van betaling wordt hierbij benadrukt zodat tijdelijke of toevallige moeilijkheden niet volstaan (faillissementswet van 8 augustus 1997, art. 2). Het aantal faillissementen is echter een onderschatting van het totale aantal verdwijningen van ondernemingen. Niet alle noodlijdende bedrijven gaan immers failliet. Velen stoppen gewoon vrijwillig te bestaan (cfr. supra). Faillissement is dus eigenlijk slechts één indicator van faling, met name de wettelijk vastgelegde indicator, waardoor het totaal aantal faillissementen slechts een partiële schatting oplevert van het totaal aantal falingen. In de meeste landen is het aantal faillissementen echter het enige beschikbare officiële cijfer (Brilman, 1986; Kharbanda en Stallworthy, 1985; Freiermuth, 1985).

Naast het faillissement is er ook het gerechtelijk akkoord. Het gerechtelijk akkoord kan aan de schuldenaar worden toegestaan indien de continuïteit van zijn onderneming bedreigd wordt door moeilijkheden die op min of meer korte termijn kunnen leiden tot het ophouden van betalen. Het akkoord kan enkel worden toegestaan indien de financiële toestand van de onderneming kan worden gesaneerd en het economisch herstel ervan mogelijk lijkt (Wet van 17 juli 1997 betreffende het gerechtelijk akkoord, art. 9). De bedoeling van de nieuwe Belgische wetgeving in 1997 was zoveel mogelijk ondernemingen met tijdelijke moeilijkheden te redden via een gerechtelijk akkoord en enkel ondernemingen met chronische problemen failliet te verklaren. Het gerechtelijk akkoord zelf omvat een opschorting van betaling en een herstel- of betalingsplan (nieuwe betalingstermijnen, schuldverminderingen, omzetting van schulden in aandelen, interesterschikking, sociaal herstructureringsplan, overdracht van de onderneming of een gedeelte ervan). Dit wijzigt de contractuele relaties met de belanghebbenden van de onderneming. Bovendien wordt het gerechtelijk akkoord in de praktijk veelal gevolgd door een faillissement. Vandaar dat ondernemingen met een gerechtelijk akkoord eveneens als ondernemingen in moeilijkheden kunnen bestempeld worden.

### III. OORZAKEN VAN FALINGEN VAN ONDERNEMINGEN

---

Het is niet eenvoudig de juiste oorzaken van falingen te bepalen. Een faillissement is immers meestal het gevolg van meer dan één oorzaak. Bovendien moeten de echte kernoorzaken onderscheiden worden van de meer bijkomstige oorzaken en van de gevolgen en symptomen die daaruit voortvloeien. Falingsoorzaken zijn wederzijds beïnvloedend en dus zeker niet onafhankelijk van elkaar.

Uit een onderzoek, uitgevoerd door de Insee in Frankrijk tussen 1991 en 1994 en geciteerd door Blazy (2000), blijkt dat voor gefaalde ondernemingen tot acht oorzaken tegelijk kunnen teruggevonden worden. Het is het tegelijk optreden van die verschillende oorzaken dat uiteindelijk tot het definitieve faillissement van de onderneming leidt. In 37 % van de faillissementen blijkt het samengaan van twee oorzaken verantwoordelijk. In 25 % van de gevallen gaat het om drie oorzaken.

Indien men de mogelijke oorzaken wil rangschikken volgens belang is het dus vrij zinloos een procentuele verdeling te maken van het aantal faillissementen naar de oorzaken ervan (hoewel dergelijk cijfermateriaal uiteraard een handige voorstellingswijze oplevert).<sup>2</sup> De som van deze percentages zou immers groter dan 100 zijn, aangezien meestal minstens twee oorzaken meespelen (Brilman, 1986).

Ook moet men er rekening mee houden dat de falingsoorzaken verschillen naargelang de bron die men raadpleegt. Er is immers vaak een subjectieve benadering bij deze problematiek (Altman, 1983). Blazy (2000) kwam tot de conclusie dat managers of zaakvoerders van gefailleerde ondernemingen niet geneigd zijn om hun eigen gebrekkig beheer, nalatigheden of vergissingen toe te geven. Ze vermelden eerder externe factoren, zoals de economische crisis, de scherpe concurrentie, de hoge sociale en fiscale lasten, de wetgeving, ... Ze trachten met andere woorden de verantwoordelijkheid voor het faillissement af te wentelen op anderen (de overheid, de concurrentie, de banken, ...).

Zoals reeds in de algemene inleiding vermeld, kan men in de literatuur een groot aantal falingspredictiemodellen terugvinden. Deze maken meestal en vooral gebruik van jaarrekeningsinformatie en pogen faling zo goed en zo snel mogelijk te voorspellen. Zij zijn

---

<sup>2</sup> Nochtans hoort men dikwijls uitspraken zoals: “ongeveer 80 % van de falingen zijn te wijten aan een slecht beheer” of “de economische crisis is slechts in 10 % van de gevallen de oorzaak van een faillissement”.

gebaseerd op financiële symptomen van falings; een analyse van de meer fundamentele falingsoorzaken ontbreekt. De publicaties in verband met falingsoorzaken daarentegen belichten meestal slechts een beperkt aantal oorzaken en zijn vooral beschrijvend van aard op basis van de ervaring van de auteur(s). Een globaal model, dat de oorzaken van falings in verschillende categorieën onderbrengt en hun onderlinge relaties uitdrukt, is voor zover ons bekend, onbestaande. Daarom wordt in deze paper een conceptueel verklaringsmodel voor falings opgebouwd en vervolgens wordt de literatuur in verband met oorzaken van falings volgens dit conceptueel schema besproken.

## **1. EEN CONCEPTUEEL VERKLARINGSMODEL VOOR FALING**

In figuur 1 wordt een eigen model weergegeven dat de diverse oorzaken van falings en hun onderlinge verbanden weergeeft. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds omgevingsfactoren en anderzijds factoren binnen de onderneming zelf.

De algemene omgeving waarin een onderneming zich bevindt, heeft uiteraard een sterke invloed op de manier waarop de bedrijfswereld in het algemeen en de onderneming en haar partners in het bijzonder functioneren. Met de algemene omgeving worden diverse factoren van politieke, economische, maatschappelijke en technologische aard bedoeld zoals de werking van de overheid in het algemeen en meer specifiek tegenover ondernemingen, de legale en gerechtelijke infrastructuur en werking, de werking van financiële markten en instellingen, de arbeidsmarktomstandigheden, onderwijs en opleiding, sociale normen en houding, de demografische structuur en de fysische en technologische infrastructuur. Voor een kleine, open economie zoals die van België en Nederland, is ook de evolutie in het buitenland, vooral van concurrerende landen, van belang.

Politieke, economische, maatschappelijke en technologische factoren kunnen een stimulus vormen voor de motivatie en de vaardigheden van het management (bijvoorbeeld opleidingscheques, het Internet). Deze factoren kunnen ook een remmende werking hebben (bijvoorbeeld vakbondsacties, wettelijke beperkingen, problemen bij de invoering van de Euro). Op dezelfde manier beïnvloeden deze factoren ook de omgeving waarmee de onderneming in contact staat.

Deze directe ondernemingsomgeving vormt een tweede externe oorzakenblok in het model. Een onderneming staat immers constant in interactie met haar omgeving. Klanten, leveranciers, concurrenten, banken en kredietinstellingen en overheden kunnen in sterke mate bepalen hoe een onderneming tewerk gaat. Een management dat vanuit zijn omgeving meer positieve signalen ontvangt en meer mogelijkheden en kansen krijgt, zal meer gemotiveerd

voor de dag komen dan een management dat voortdurend beperkt en afgestraft wordt. Bovendien zullen de interacties met de ondernemingsomgeving in sterke mate haar ontwikkeling en dus levensfase bepalen. Een onderneming wordt immers dikwijls verhinderd zich verder te ontwikkelen door een te hevige concurrentie en door een gebrek aan medewerking van banken, klanten, leveranciers, overheden, ... Tenslotte kunnen deze partners van de onderneming ook rechtstreeks falingen veroorzaken (bijvoorbeeld het verlies van een belangrijke klant, de opzegging van een krediet door de bank, een onteigening, ...)

In de onderste helft van figuur 1 staan de factoren die betrekking hebben op de onderneming zelf of op het management ervan.

In de eerste plaats gaat het hier om de motivatie van het management en om de kwaliteiten en de vaardigheden waarover het beschikt. Motivatie, kwaliteiten en vaardigheden kunnen ook de groei en dus de ondernemingskarakteristieken beïnvloeden. Omgekeerd zullen de karakteristieken van de onderneming bepalen welke vaardigheden het management moet aanwenden. Tenslotte hebben motivatie, kwaliteiten en vaardigheden uiteraard een impact op de manier waarop een onderneming geleid (of niet geleid) wordt.

Bedrijfsbeleid omvat verschillende aspecten, die met de verschillende bedrijfsfuncties te maken hebben: strategie en investeringspolitiek, marketing en verkoop, operationeel beheer, HR-management en administratief en financieel beheer. Ook corporate governance is hier van belang.

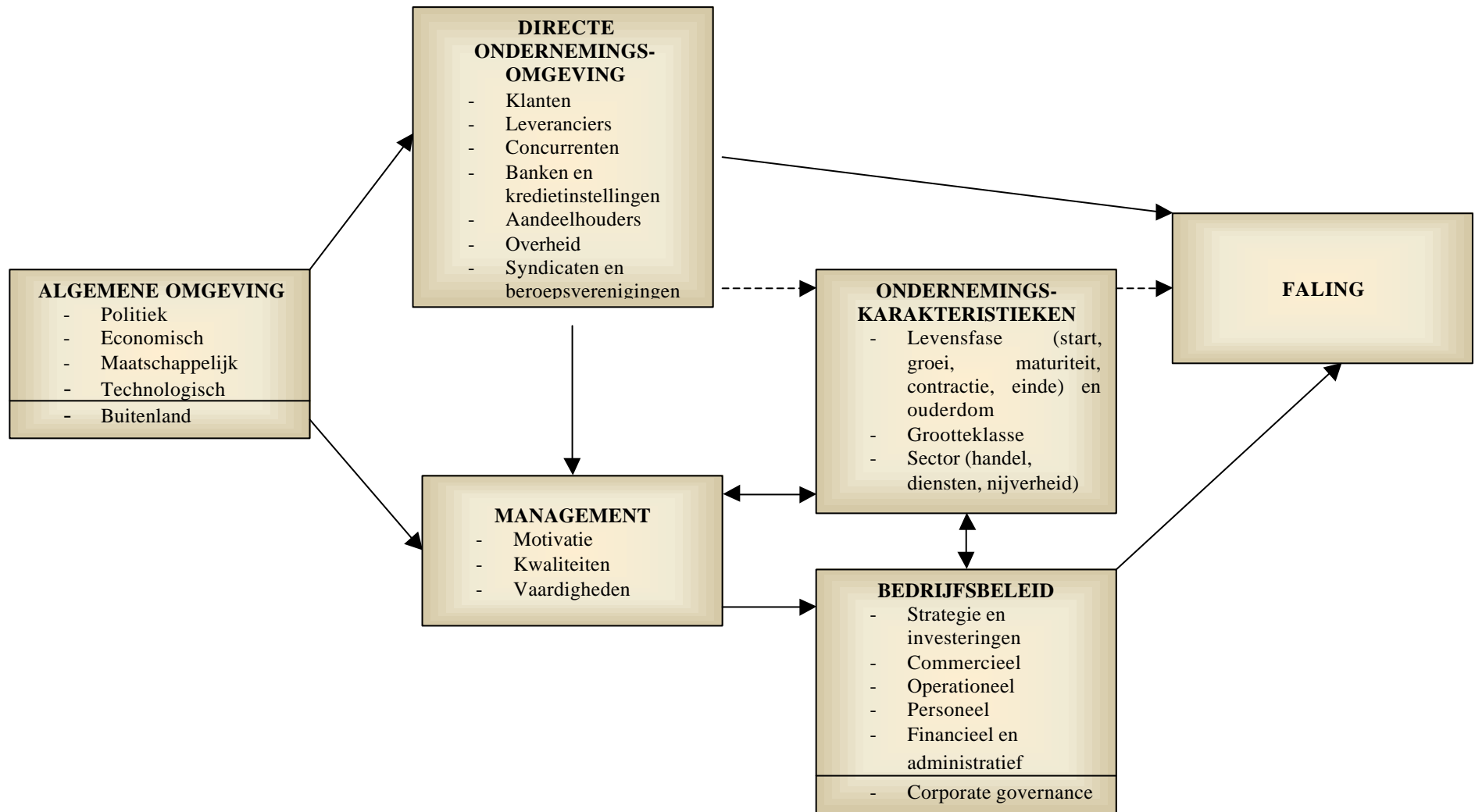
De link tussen ondernemingskarakteristieken en bedrijfsbeleid is duidelijk: er zal een verschil in bestuurswijze zijn tussen jonge en oude, grote en kleine ondernemingen en tussen handel, diensten en nijverheid. Aanpassingen in het beleid zijn dan ook nodig om vooruitgang te maken.

Ook de link tussen de karakteristieken en de uiteindelijke faling mag niet achterwege gelaten worden. Hier gaat het duidelijk om de levensfase waarin de onderneming zich bevindt: als er tijdens de contractiefase geen herstel meer mogelijk is, stevent de onderneming onverbiddeijk af op een faling.

Tenslotte zal een verkeerd of ontbrekend bedrijfsbeleid eveneens fatale gevolgen hebben. Fouten of vergissingen inzake strategie en investeringen, op commercieel, operationeel, financieel en administratief vlak, omtrent het beheer van het menselijk potentieel of omtrent corporate governance kunnen vrij snel tot moeilijkheden en tot een uiteindelijke faling leiden.

Vooreerst worden de externe omgevingsfactoren besproken en vervolgens de interne ondernemingsgebonden oorzaken.

*Figuur 1: Het conceptueel falingsmodel van Ooghe en Waeyaert*



## **2. EXTERNE OORZAKEN**

Externe factoren zijn deze waar het beleid van een onderneming weinig vat op heeft. Het zijn veeleer algemeen economische factoren, die door de leiding niet of moeilijk kunnen beïnvloed of omgebogen worden. Dit betekent echter niet dat dergelijke oorzaken het beleid ontslaan van zijn verantwoordelijkheid. De ondernemer heeft namelijk steeds de plicht externe gegevens op te sporen en te onderkennen en moet daar bij het opstellen van zijn strategie mee rekening houden.

In de omgeving kan een onderscheid gemaakt worden tussen enerzijds de externe en algemene macrofactoren uit de omgeving en anderzijds de problemen verbonden met de rechtstreekse partners in de ondernemingsomgeving.

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

Aangezien een onderneming een open systeem is, kunnen veranderingen in de omgeving een belangrijke invloed uitoefenen op haar functioneren. Deze veranderingen kunnen volgens Argenti (1976b) in diverse groepen ingedeeld worden:

- Het opduiken van buitenlandse concurrenten die tegen een lage kost kunnen produceren, het op de markt brengen van een nieuw gamma producten door concurrenten of het intreden van nieuwe bedrijven in de sector zijn competitieve veranderingen die om een reactie van de onderneming vragen.
- Politieke veranderingen, zowel op lokaal niveau (waar de politiek de toegankelijkheid tot productiemiddelen kan beïnvloeden) als op nationaal of internationaal niveau (waar de politiek een invloed heeft op de grondstoffen, markten en financieringsbronnen van de onderneming). Nieuwe quota en verplichtingen, belastingen, heffingen en wetten van allerlei aard duiken op. Maar er zijn ook veel niet neergeschreven wijzigingen in het politieke gedrag tegenover de bedrijfswereld in het algemeen en tegenover bepaalde sectoren en ondernemingen in het bijzonder.
- Economische veranderingen zijn bijvoorbeeld een devaluatie van de munt, een internationale monetaire crisis, of de introductie van de euro. Ook cyclische factoren, zoals inflatie en rentevoeten, spelen een rol. Een onderneming die niet minstens vijf jaar in de tijd vooruitkijkt, zal niet afgestemd zijn op het ritme van de economie waarin zij werkzaam is.
- Sociale wijzigingen vereisen evenzeer een vooruitziend management. Veel ondernemingen hechten nog steeds geen belang aan bepaalde trends in de levenswijze, in de bevolkingssamenstelling wat betreft leeftijd of in attitudes ten opzichte van vervuiling en consumentenbescherming.

- Technologische veranderingen kunnen, indien er onvoldoende wordt op ingespeeld, ook voor moeilijkheden zorgen. Het meest voor de hand liggende voorbeeld is het belang van het Internet. Een onderneming is echter niet verplicht alle wijzigingen in de technologie te volgen. Soms is het even goed te beslissen over te schakelen naar een productiewijze met minder technologie of met een andere technologie. Brilman (1986) citeert hieromtrent een studie van Mader (Crédit National) bij een vijftigtal ondernemingen in Frankrijk, waaruit een gebrek aan modernisering, met als gevolg een verouderd productieapparaat, als belangrijke falingsoorzaak naar voren komt.

Altman (1971) stelt dat, hoewel falingen in essentie micro-economische fenomenen zijn veroorzaakt door de unieke omstandigheden in een onderneming, het aantal falingen toch beïnvloed wordt door andere factoren die eerder op macro-economisch vlak moeten gezocht worden. Hij vermeldt in dit verband volgende elementen:

- De economische groei van een land (bruto nationaal product en ondernemingswinsten) is negatief gecorreleerd met het aantal falingen.
- De prestaties van de aandelenmarkten vertonen eveneens een negatieve correlatie met het aantal faillissementen.
- Periodes waarin veel nieuwe bedrijven opgericht worden, worden gevolgd door periodes met meer faillissementen.

Andere cyclische factoren die een onderneming in moeilijkheden kunnen brengen, zijn terug te vinden bij Colle (1989) en Peyramaure en Squarcioni (1981):

- Verminderde koopkracht van de consument in laagconjunctuur.
- Een sterke stijging van de grondstoffen- en energieprijzen.
- Hoge inflatie: via hoge rentevoeten wordt de ondernemingsrendabiliteit aangetast wanneer een evenredige aanpassing van de verkoopprijzen onmogelijk blijkt of wanneer de afzetprijzen minder snel stijgen dan de loonkosten.
- Een beperking van het geldaanbod en dus een strak monetair beleid; vooral kleinere ondernemingen hebben het dan moeilijk de nodige kredieten te vinden.
- Monetaire schommelingen en de eruit voortvloeiende wisselrisico's kunnen leiden tot het verlies van buitenlandse afzetmarkten voor exporterende ondernemingen en tot aanzienlijke stijgingen van de productiekosten van importerende ondernemingen; er zijn nochtans technieken voorhanden om zich gedeeltelijk in te dekken tegen dergelijke risico's.
- Belangrijke technologische wijzigingen
- Modeverschijnselen.

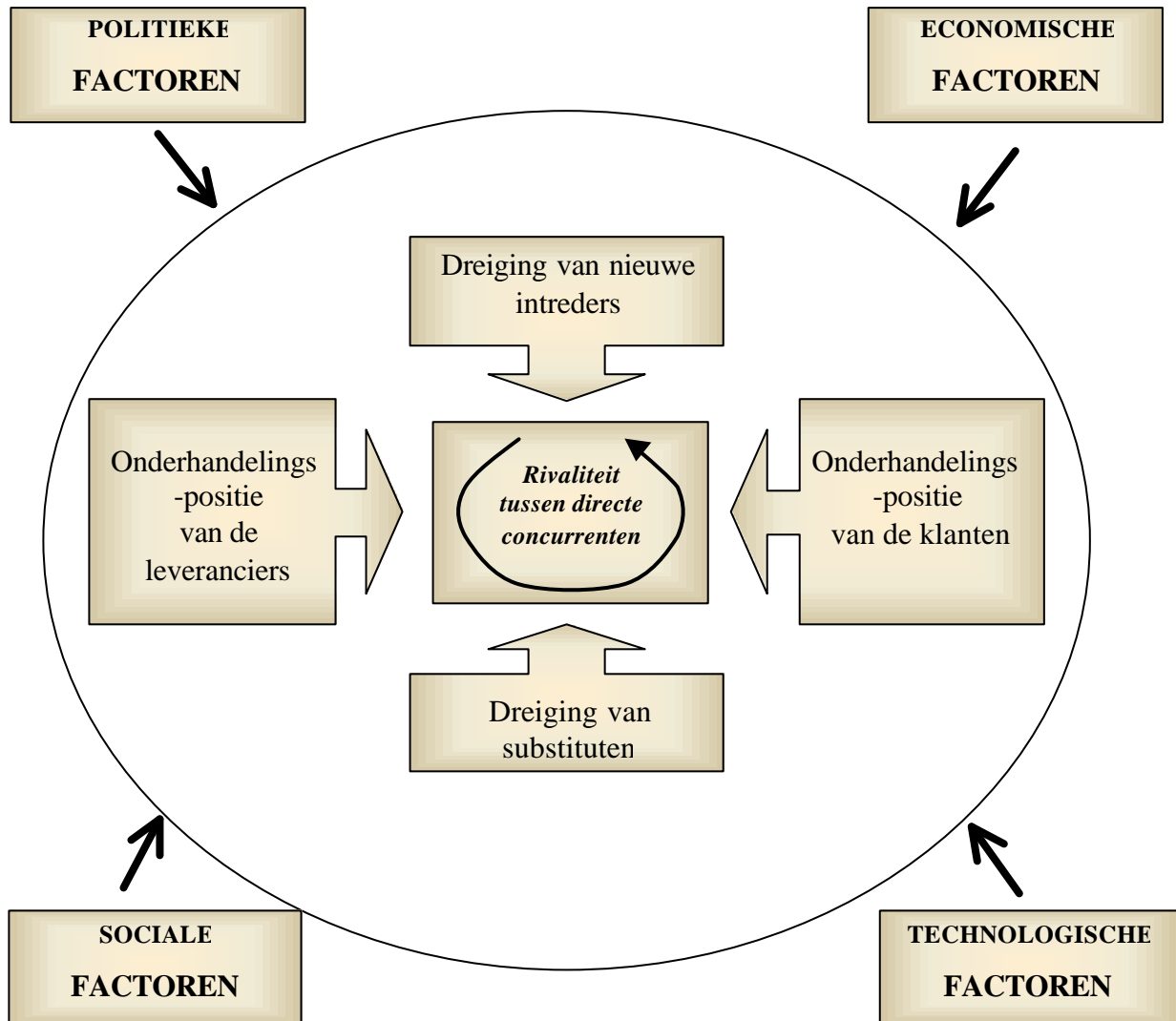
Vaak wordt de vraag gesteld of een recessie al of niet als falingsoorzaak mag beschouwd worden. In de literatuur worden de algemeen economische factoren meestal aanzien als

katalysatoren die een goed geleide onderneming niet in moeilijkheden kunnen brengen. Een vooruitziend management kan immers de opduikende problemen vrij goed opvangen. Macroeconomische factoren hebben in principe (slechts) een versnellend en verzwarend effect op een reeds van tevoren en ingevolge andere oorzaken bedreigde ondernemingstoestand.

## **B. Problemen in verband met de directe ondernemingsomgeving of de partners van de onderneming**

In dit deel worden de oorzaken behandeld die verbonden zijn met een aantal belangrijke directe belanghebbenden van de onderneming. Het gaat om de klanten, leveranciers, concurrenten, banken, aandeelhouders, overheid en andere partijen die de gang van zaken binnen de onderneming beïnvloeden en/of erdoor beïnvloed worden. In het conceptueel falingsmodel (figuur 1) zijn ze terug te vinden onder de directe ondernemingsomgeving. Opmerkelijk is hierbij de overeenkomst met het model van Porter (1980), dat de onderneming voorstelt als een open systeem dat voortdurend in interactie staat met zijn omgeving (figuur 2). Het model van Porter wordt op die manier geïncorporeerd in ons conceptueel falingsmodel. De overlevingskansen van een onderneming worden immers in grote mate door de interacties van de onderneming met haar omgeving bepaald.

Figuur 2: Het vijfkrachtenmodel van Porter



Bron: Porter, 1980

In dit deel wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste partners van een bedrijf en van de wijze waarop problemen met deze partners tot moeilijkheden kunnen leiden (de directe ondernemingsomgeving uit figuur 1): klanten, leveranciers, concurrenten, banken en aandeelhouders, overheid.

- **Klanten**

Naast een vermindering in de vraag vanwege de klanten kunnen, vooral tijdens periodes van economische teruggang, nogal wat verliezen optreden wegens dubieuze debiteuren. Brillman (1986) citeert een enquête van de CNME in Frankrijk in 1977, waaruit het faillissement van één klant als de belangrijkste falingsoorzaak naar voor komt. Hier geldt eventueel het

‘domino-effect’ of ‘sneeuwbaleffect’. Eén faling kan een negatief effect hebben op heel wat andere ondernemingen (Blazy, Charlety en Combier, 1993). Het faillissement van een klant hoeft niet noodzakelijk tot het faillissement van zijn leverancier te leiden. Enkel als te veel klanten een verlenging van hun betalingstermijn nemen, krijgt de onderneming te kampen met liquiditeitstekorten. Voorgaande problemen doen zich vooral voor als men een (te) klein aantal afnemers heeft: het wegvallen van één belangrijke klant of een grote daling van de bestellingen door een klant die een groot deel van de omzet van de onderneming uitmaakt, kan haar marktaandeel en haar rendabiliteit sterk aantasten (Blazy en Combier, 1995).

Betalingsmoeilijkheden met klanten vinden voor een groot deel hun oorsprong in een gebrekkige organisatie (in figuur 1 terug te vinden onder het bedrijfsbeleid). De ondernemer heeft geen informatie ingewonnen over de kredietwaardigheid van zijn klanten en heeft de uitstaande handelsvorderingen slecht opgevolgd. Hij heeft te gemakkelijk en te ruim krediet toegestaan of geeft te vlug de moed op om de uitstaande vorderingen te recupereren. Een professioneel kredietbeleid tegenover klanten vervult een onmiskenbare preventieve rol. Verder moet opgemerkt worden dat de onderneming zich kan verzekeren tegen slechte betalings. Kredietverzekering is vooral aangewezen voor ondernemingen die met een beperkt aantal klanten werken en dus gekenmerkt worden door een sterke concentratie van hun debiteurenrisico en voor bedrijven met lage winstmarges die eventuele kredietverliezen dus moeilijk zelf kunnen dragen (Ooghe et al., 2002).

Op langere termijn kan een gewijzigd consumptie- en behoeftenpatroon van de klanten eveneens als falingsoorzaak vermeld worden. Het is echter opnieuw aan het management om hier tijdig op te reageren. Wijzigingen in de vraag, vaak afkomstig van veranderingen in technologie, in economische of politieke voorwaarden en in sociale en culturele normen (cfr. de algemene omgeving in figuur 1), kunnen op middellange termijn zelfs een volledige sector treffen.

- ***Leveranciers***

Net zoals een onderneming te sterk afhankelijk kan zijn van een beperkt aantal klanten, kan ze ook te sterk afhankelijk zijn van één of enkele leveranciers. Ook het faillissement van een leverancier kan op die manier oorzaak zijn van het faillissement van haar klant. Ook een onderbreking van de leveringen van (buitenlandse) leveranciers kan voor problemen zorgen (Brilman, 1985).

- ***Concurrenten***

Concurrentie kan beschouwd worden als het streven naar een monopoliepositie. Faillissementen elimineren de ondernemingen die ‘teveel’ zijn in een bepaalde sector. Ofwel is de onderneming te jong en kan ze zich nog onvoldoende verzetten tegen de concurrenten, ofwel is ze oud en tasten de concurrenten haar marktaandeel aan (Liefoghe, 1997).

De invloed van de concurrentie kan beperkt worden door het uitvoeren van voldoende uitgebreid marktonderzoek. Dit maakt het mogelijk na te gaan of er wel een markt is voor het product of de dienst. Uiteraard moet men ook in staat zijn tijdig in te spelen op bepaalde veranderingen in de omgeving.

- ***Banken en aandeelhouders***

Een andere categorie belanghebbenden zijn de banken en kredietinstellingen en de aandeelhouders. Veel bedrijven krijgen slechts met veel moeite toegang tot financiële middelen. Vooral voor kleine en jonge ondernemingen wordt dit vaak gezien als een factor die tot moeilijkheden kan leiden. Tijdens recessies is er bovendien vaak sprake van kredietrantsoenering, wat zorgt voor een aanzienlijke verhoging van de kans op falen (Altman, 1971; Liefoghe, 1997).

- ***Overheid***

Een belangrijke partner van de onderneming is de overheid. Maatregelen op economisch, fiscaal, monetair, sociaal vlak en op het vlak van economische expansie, energie, ruimtelijke ordening en milieu kunnen de kans op falen zowel verhogen als verlagen. Factoren in dit verband waardoor de onderneming in moeilijkheden kan geraken zijn te zware sociale lasten en een te hoge fiscale druk (Newton, 1985). Andere factoren zijn invoerbeperkingen, vertraging van betaling door openbare besturen, prijsregulering, wetten op loon en arbeidsduur, ... Van steeds groter belang wordt ook de milieureglementering. Ondernemingen slagen er niet altijd in tegemoet te komen aan bepaalde eisen inzake het milieu die door de overheid worden gesteld.

Bepaalde staatsinterventies, zoals subsidies of staatswaarborgen voor schulden, kunnen ook de mededingingsvoorwaarden verstoren. Zelfs goed geleide ondernemingen zijn door dergelijke interventies eventueel niet meer in staat om te concurreren met ondernemingen die in normale omstandigheden geen overlevingskansen meer zouden hebben, maar die door de

staatstussenkomst kunstmatig in leven worden gehouden. Bovendien kan staatssteun leiden tot een afname van de ondernemingszin (cfr. figuur 1: link tussen de algemene omgeving en de motivatie van het management). Sommigen zijn er immers van overtuigd dat in moeilijke

tijden de overheid staatssteun zal verlenen omwille van de werkgelegenheid (Ooghe, Coorevits en Verbaere, 1983).

Indirect kan ook de vennootschapswetgeving een nefaste rol spelen. Het beginkapitaal om in België een BVBA (besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid) op te richten is immers vrij laag, namelijk 18 550 EUR, waarvan slechts 6 200 EUR moet volstort zijn. Het gevolg is dat veel starters reeds na korte tijd met liquiditeitstekorten te kampen hebben omwille van een te klein beginkapitaal.

- ***Andere belanghebbenden***

Tenslotte moeten bedrijven vandaag hun bestaan en hun functioneren verantwoorden tegenover bepaalde belanghebbenden, die dan al dan niet zullen beslissen of de onderneming haar activiteiten mag blijven uitoefenen, hetzij door de beschikbaarstelling van middelen, hetzij door het niet opwerpen van drempels tegen de activiteit van de onderneming. Dit laatste betekent dat bijvoorbeeld milieubewegingen, dierenrechtenorganisaties, ... de activiteiten van de onderneming niet verhinderen (zonder ze daarom actief te ondersteunen) (Heene, 2001).

### **C. Toevallige factoren**

Ook toevallige factoren kunnen soms tot een faillissement leiden. Het gaat dan om gevallen van overmacht. De meest vermelde, onder meer door Blazy (2000) en Liefoghe (1997), zijn:

- brand;
- natuurramp (overstroming, aardbeving, ...);
- diefstal en oplichting;
- machinebreuk;
- overlijden van de ondernemer;
- onteigening.

Aan deze factoren gaat geen falingsproces vooraf. Het zijn veeleer plotse gebeurtenissen. In de meeste gevallen kan een onderneming zich tegen deze factoren verzekeren. Een faling door dergelijke toevallige factoren betekent in de meeste gevallen dat de onderneming niet verzekerd is en kan dus als een administratieve fout gezien worden.

### **3. INTERNE ONDERNEMINGSGEBONDEN OORZAKEN**

De tweede groep van oorzaken zijn de interne ondernemingsgebonden oorzaken. Deze liggen volledig binnen de schoot van de onderneming, die er dan ook rechtstreekse verantwoordelijkheid voor draagt. Het is bij deze interne factoren dat volgens de meeste auteurs de hoofdoorzaak ligt van faillissementen. Meestal gaat het om een verkeerde beslissing in de onderneming of om het in gebreke blijven van het management om de nodige actie te ondernemen.

Overeenkomstig het conceptueel falingsmodel (figuur 1) wordt een onderscheid gemaakt tussen een gebrek aan motivatie, kwaliteiten en vaardigheden van de bedrijfsleiding en fouten en vergissingen in het beheer.

#### **A. Onvoldoende motivatie, kwaliteiten en vaardigheden van het management**

Bijna alle auteurs geven aan dat een falend management de belangrijkste faillissementsoorzaak is. Ondernemingen falen bij gebrek aan motivatie, scholing, kennis, ervaring, bekwaamheid, initiatief of aanpassing van de leiding.

- ***Onvoldoende of éénzijdige competenties en ervaring***

Volgens Peyramaure en Squarcioni (1981) is de complexe rol van de bedrijfsleider, wiens gebreken een onderneming kwetsbaar maken, cruciaal. Altman (1971) citeert resultaten uit enquêtes in de VS die 60 tot 80% van de falingen toeschrijven aan incompetentie en gebrek aan ervaring. Stuart en Abetti (1988) (zie Liefvooghe, 1997) verwijzen naar de persoonlijkheid van de bedrijfsleider, zijn opgedane kennis door vorming of ervaring en de manier waarop de onderneming geleid wordt.

Newton (1985) vindt het normaal dat heel wat bedrijven niet ouder wordt dan vijf jaar. Al te vaak zijn startende ondernemers expert op één specifiek gebied (meestal techniek), maar hebben ze een gebrek aan de capaciteiten die nodig zijn om hun onderneming te besturen en financieel te beheren. Men is te enthousiast, te optimistisch en te naïef. Er wordt geen beroep gedaan op adviseurs of op professionele hulp en men wil bewijzen alles zelf aan te kunnen. Tijdens de startperiode is er duidelijk ook behoefte aan meer begeleiding. Heel wat falingen

zouden volgens deze auteur kunnen vermeden worden door het geven van een goede voorlichting op juridisch, administratief en financieel vlak.

Ook een onderneming met een topteam dat samengesteld is uit leden van eenzelfde discipline (bijvoorbeeld ingenieurs), kan nooit optimaal functioneren. Hun benadering is immers te eenzijdig (Tannenbaum, 2000).

- ***Persoonlijke kenmerken***

Charan en Useem (2002) maakten een analyse van een tiental interne oorzaken die afzonderlijk of samen verantwoordelijk zijn voor de recente ondergang van een veertiental Fortune-500 bedrijven. Een aantal daarvan hebben betrekking op persoonlijke kenmerken van managers:

- *Verblind zijn door succes:*  
Managers die succes hebben gekend, zijn niet bereid hun opgebouwde mentale modellen en denkpatronen op te geven, ook al geeft de realiteit signalen die wijzen op minder succes,
- *Zichzelf niet in vraag stellen:*  
Managers zijn vaak niet in staat zichzelf en hun strategie in vraag te stellen zoals een buitenstaander dat zou doen. Tegenvallende resultaten worden dan toegeschreven aan externe factoren met een kortetermijnimpact. Slatter en Lovett (1999) vermelden *autocratie* als een heel belangrijke falingsoorzaak. Een autocratisch leider tolereert geen tegenspraak, zelfs als deze gegrond is. De gevolgen zijn dan ook dikwijls nefast. In extreme gevallen gebruikt de bedrijfsleider de onderneming als ‘melkkoe’, waaruit te allen tijde geld kan onttrokken worden voor privé-doeleinden, of denkt de bedrijfsleider dat het kapitaal van zijn eigen onderneming ook dient voor zijn eigen, persoonlijke behoeften.
- *Aversie tegen slecht nieuws:*  
Slecht nieuws heeft het soms moeilijk in zijn weg naar de top. Negatieve berichten kunnen leiden tot negatieve reacties, waardoor de berichtenstroom naar de top vaak ‘gezuiverd’ wordt. Dit hangt vaak samen met de reeds vermelde autocratie. De sterkte van de persoonlijkheid van een leider kan een positief gegeven zijn, maar kan ook mensen afschrikken om de realiteit aan hen voor te leggen.
- *Overdosis risico:*  
Nogal wat managers nemen te veel risico’s of nemen onnodige risico’s, waardoor het voortbestaan van hun onderneming in het gedrang komt.
- *Slaaf van de beurs:*

Bedrijfsleiders laten zich vaak meer in met het behagen van beursanalisten dan te luisteren naar hun eigen achterban.

- ***Afwezigheid van planning***

Robinson en Pearce (1984) kwamen tot de conclusie dat ondernemingen die beter plannen, succesvoller zijn. Vooral bij kleine ondernemingen wordt er evenwel vaak niet op een systematische wijze aan (zowel operationele als financiële) planning gedaan (Perry, 2001). Planning gebeurt meestal op een informele, sporadische manier en de plannen worden slechts zelden op papier gezet. Beslissingen worden eerder genomen op basis van de intuïtie van de ondernemer of uit pure noodzaak. De bedrijfsleider gaat pas dan tot planning over, als hij effectief wordt geconfronteerd met een belangrijk probleem.

Uiteraard wordt het vergelijken van de werkelijk behaalde en de vooropgestelde resultaten bij een gebrek aan planning onmogelijk. De resultaten kunnen slechts zeer oppervlakkig geëvalueerd worden en het is niet duidelijk op welke punten de onderneming moet ingrijpen.

- ***Te trage of te late reactie***

Niet echt een oorzaak, maar veeleer een factor die de problemen nog groter maakt, is een te trage reactie op moeilijkheden. Als oorzaken van die traagheid geeft Brilman (1986):

- het verlies van te veel tijd in studies en vergaderingen;
- de afwezigheid van creatief onderzoek en goede ideeën;
- de onenigheid over de oorzaken van de moeilijkheden;
- het tijdsverlies door het toepassen van oplossingen die slechts tijdelijk werken;
- de aarzeling tegenover maatregelen met een hoog risico;
- het gebrek aan tijd van werknemers die bekwaam zijn om de oplossingen in de praktijk om te zetten;
- vertragingen in opleiding en training;
- vertragingen door bureaucratie en wetgeving.

Evenzeer kan de reactie te laat ingezet worden, waardoor het herstel veel moeilijker en kostelijker is. Ook hier haalt Brilman (1986) een aantal mogelijke oorzaken voor aan:

- Het wachten op een ingebeelde verbetering van de conjunctuur: elke ondernemer is optimistisch. Soms echter is het uitkijken naar een verbetering van de conjunctuur geen optimisme meer, maar een absurditeit.
- De verwarring tussen een structurele crisis en een vertraging van de conjunctuur.

- Het laattijdig gebruik van financiële indicatoren. De verkoopcijfers en resultaten verschijnen met vertraging. Een indicator zonder vertraging is het aantal bestellingen. Eventueel kan het aantal uitgebrachte offertes als een voorlopende indicator gezien worden.
- Het niet willen toegeven aan de buitenwereld dat de situatie verslechtert. De relaties met de omgeving (vooral met klanten, leveranciers en banken) zouden immers moeizamer verlopen. Bij het personeel zou de motivatie snel verminderen en de besten zouden vertrekken.
- Een stelselmatig te optimistische inschatting van de resultaten. Een commercieel directeur zal er bijvoorbeeld veel moeite mee hebben om dalende verkoopcijfers voor te leggen.

## **B. Foutief bedrijfsbeleid**

Naast gebreken die gelinkt zijn aan de kwaliteiten en vaardigheden van de bedrijfsleiding, kunnen er in een onderneming heel wat zaken verkeerd lopen door fouten en vergissingen. Een uitgebreide opsomming van fouten, gebreken en vergissingen op strategisch, commercieel, operationeel, personeels-, administratief en financieel gebied evenals op vlak van corporate governance volgt hieronder. Fraude is uiteraard ook een vorm van foutief bedrijfsbeleid.

- ***Verkeerde strategie, investerings- en overnamepolitiek***

Slatter en Lovett (1999) vermelden vier manieren om op een verkeerde wijze een investering te kiezen:

- Onderschatting van het benodigde kapitaal door een te lage inschatting van de kosten, door een gebrek aan controle op de uitgaven, door belangrijke wijzigingen op het laatste ogenblik of door omgevingsfactoren die de investering vertragen en zo de kosten en het nodige kapitaal verhogen.
- De kosten van intrede op een markt liggen vaak te hoog: wie wil diversifiëren en met een nieuw product een nieuwe markt betreden, loopt een hoog risico op mislukking.
- Startproblemen: ofwel technisch, ofwel in de organisatie.
- Slecht gebruik van de expansiemogelijkheden: men maakt gebruik van extra capaciteit wanneer de vraag toeneemt, hoewel deze vaak cyclisch is en reeds dicht bij een volgende daling staat.

Er zijn volgens Blazy, Charlety en Combiere (1993) twee extreme gevallen van falen, veroorzaakt door een foute investeringspolitiek:

- Faillissement door een gebrek aan investeringen om voldoende competitief te blijven. Dergelijke onderinvestering leidt tot veroudering van het materieel en tot het achterblijven van de onderneming in vergelijking met de concurrentie.
- Faillissement door onvoldoende resultaten van de uitgevoerde investeringen.

Peyramaure en Squarcioni (1981) menen dat er vaak te veel geïnvesteerd wordt wanneer een onderneming uit reeds bestaande moeilijkheden wil geraken. Zij tracht dan zeer risicovolle projecten (soms zelfs met een negatieve netto actuele waarde) tot een goed einde te brengen. In geval van succes kunnen die haar effectief uit de problemen helpen. Door een gebrek aan coördinatie tussen marketing en productie, zijn de uitgevoerde investeringen echter vaak niet aangepast aan de werkelijke behoeften.

In sommige gevallen groeien de activiteiten en verkopen van een onderneming sneller dan ze deze kan financieren. Wie met veel enthousiasme een veelbelovend plan wil realiseren, onderschat wel eens de kosten en de benodigde tijd en onderschat vaak de opbrengsten ervan. Meer verkopen betekent immers niet noodzakelijk meer winst. De aanzienlijke inspanningen die de groei of de lancering van het project met zich meebrengen, leiden volgens Slatter en Lovett (1999) vaak tot het falen van de onderneming. Volgens hen zijn deze problemen op zich wel toe te schrijven aan een gebrekkige financiële controle. Dit ‘overtrading’ probleem werd reeds aangehaald door Argenti (1976b).

Slatter en Lovett (1999) stellen verder dat het typisch is dat ondernemingen in een bepaald stadium van hun ontwikkeling gaan diversifiëren. Managers zien het als een uitdaging om verder te groeien. Maar hierin schuilt het gevaar dat men de kernactiviteiten, die uiteindelijk wel nog voor het grootste deel van de cash flow verantwoordelijk is, gaat verwaarlozen. Volgens Ifergan (1985) kan een te grote diversificatie er toe leiden dat de onderneming de nodige relaties met leveranciers en klanten onvoldoende onderhoudt. Wie een groot gamma van producten of diensten wil aanbieden, moet er rekening mee houden dat het moeilijker wordt om over elk product of elke dienst voldoende kennis te vergaren. Diversificatie bemoeilijkt ook de administratieve taken.

Voor sommige bedrijfsleiders zijn overnames een doel op zich zonder zich zorgen te maken over de integratie. Slatter en Lovett (1999) kwamen na onderzoek tot de conclusie dat er drie aspecten zijn aan een overname die tot een crisissituatie kunnen leiden:

- Het overnemen van ondernemingen met een zwakke concurrentiële positie in hun markt.
- Een te hoog bedrag betalen voor een overname: vaak worden te hoge overnamepremieën betaald. Op zich is dit meestal geen rechtstreekse falingsoorzaak, maar als het bovendien om een zwakke onderneming gaat, kunnen de gevolgen zwaar zijn.

- De meeste problemen komen voor na de overname: te vaak wordt de overgenomen onderneming aan haar lot overgelaten. In deze onderneming zal er ook dikwijls een weerstand bestaan tegen alle gebruiken die de overnemer toepast. Beide bedrijfsculturen kunnen zodanig verschillen dat een verkeerde aanpak tot inefficiënties en verliezen kan leiden.

Een onderneming zou veeleer moeten streven naar een overwogen en graduele bijsturing van de strategie. Bovendien gebeurt de afbrokkeling van de virtuele “assets” (vertrouwen, menselijk kapitaal en ideeën) in de nieuwe economie veel sneller dan van de fysische “assets” in de oude economie (Charan en Useem, 2002).

- ***Foute marktbeoordeling en commercieel beleid***

Eén van de fundamentele oorzaken van het faillissement is volgens Paillusseau en Petiteau (1985) het maken van fouten in het beoordelen van de markt. Hierbij wordt vooral verwezen naar een gebrekkige reactiecapaciteit op marktwijzigingen. Van zodra vraag of aanbod op een markt wijzigen, zal de onderneming die zich niet aanpast, verdwijnen. Ook het niet samengaan van product en markt leidt vaak tot een catastrofe.

Slatter en Lovett (1999) vermelden verder ook het betreden van nieuwe markten zonder voldoende verkenning, een onvoldoende verder marktonderzoek van huidige markten, een gebrekkige dienst na verkoop, een ongemotiveerd verkoopsteam en inefficiënte publiciteit. Zij stellen wel dat een gebrek aan marketinginspanningen meestal samengaat met veeleer strategische moeilijkheden, zoals een hevige prijsconcurrentie.

Soms sluiten bedrijven langlopende contracten af tegen vaste prijzen. In tijden van inflatie houdt dit echter een groot gevaar in. Zo kunnen volgens Colle (1989) de uiteindelijke kosten van de productie na enige tijd hoger uitvallen dan de overeengekomen verkoopprijs. Ook Brilman (1986) wijst op de gevaren van het niet aanpassen van de verkoopprijzen bij (hoge) inflatie.

- ***Moeilijkheden inzake het operationeel beheer***

Operationele problemen worden weinig aangehaald als mogelijke oorzaak van falen, tenzij slechte locatie, arbeidsorganisatie en voorraadproblemen.

Los van mogelijke onteigening of plaatsgebrek, kan een ongeschikte locatie tot het faillissement leiden. Deze oorzaak wordt geciteerd door Brilman (1986) en Ifergan (1985). Een slechte industriële vestiging kan een bedrijf bijvoorbeeld te veel afsluiten van haar productiefactoren en belanghebbenden.

Een slechte arbeidsorganisatie leidt tot frequente onderbrekingen in de productieketting (Ifergan, 1985).

In veel gevallen zijn de voorraden van een bedrijf belangrijk en moeilijk van de hand te doen. Altman (1971) citeert een onderzoek van Dun en Bradstreet, waarin geconcludeerd wordt dat een te trage rotatie leidt tot te grote voorraden, die te veel liquiditeiten opslorpen. Omgekeerd is het ook mogelijk dat de voorraad te klein is om snel aan de vraag van de klanten te kunnen voldoen. Jonge ondernemers begrijpen volgens Mackey (1985) soms niet volledig dat toegenomen verkopen moeten opgevangen worden met aangepaste voorraden en voldoende financiële middelen om de toegenomen debiteurs te financieren.

- *Slecht personeelsbeleid*

Een onderneming kan in problemen geraken door een verkeerd personeelsbeleid. Het gedrag van de werknemers leidt volgens Peyramaure en Squarcioni (1981) soms tot eisen waaraan de onderneming onmogelijk kan voldoen. Het verkeerd behandelen van het personeel kan een soort koppigheid teweegbrengen, die de verdere ontwikkeling van een bedrijf verhindert en kan uiteindelijk ook leiden tot langdurige stakingen, die de hele onderneming in gevaar brengen.

Mackey (1985) stelt dat de arbeidsrelaties tot de verantwoordelijkheid van het management behoren. Het effect van stakingen op het succes van een onderneming mag volgens hem niet onderschat worden. Zij veroorzaken een verlies aan productiviteit, een ineenstorting van het moreel en onzekerheid bij de klanten indien de leveringen uitblijven.

Ifergan (1985) citeert verder nog een aantal mogelijke gebreken in het personeelsbeleid:

- Een onvoldoende vorming van het personeel, die hen verhindert op een efficiënte wijze de gebruikte technieken toe te passen.
- De afwezigheid van motivatie op de werkvloer of een slecht sociaal klimaat tussen directie en werknemers.
- Een te groot aantal werknemers, wat de optimale werking van de onderneming verhindert en hoge kosten met zich meebrengt.

Het verlies van belangrijke werknemers kan ook tot moeilijkheden leiden. Deze mogelijkheid bestaat volgens Tannenbaum (2000) als een bedrijf bijvoorbeeld voor het grootste gedeelte zijn verkopen afhangt van één of twee zeer productieve verkopers. Indien deze niet meer tevreden zijn of indien ze beslissen om zelf een concurrerende onderneming op te starten, kan het bedrijf failliet gaan. Goede werknemers zullen niet blijven in een onderneming die hen

niet de nodige verantwoordelijkheden geeft. Het verloop van werknemers is dan ook een goede indicator van de gezondheid van een bedrijf, vooral op managementniveau.

Wat volgens Kharbanda en Stallworthy (1985) eveneens belangrijk is, vooral in relatie tot het welzijn van een onderneming op lange termijn, is een sterke bedrijfscultuur. Dit omvat de interne waarden, symbolen, gewoontes en rituelen die over de tijd heen gevestigd worden in een onderneming. Hierbij zijn ook de zogenaamde 'helden' van belang, vaak de stichters van het bedrijf. Een positieve cultuur kan in grote mate het succes beïnvloeden.

Omgekeerd verliezen werknemers al snel hun verantwoordelijkheidsgevoel bij een verziekte bedrijfscultuur wanneer misstappen door de leiding niet worden gesanctioneerd of als de top zelf deelneemt aan dergelijk gedrag (Charan en Useem, 2002).

- ***Tekorten in de boekhouding en gebrek aan financiële informatie***

Hall (1994) toont in zijn onderzoek aan dat ondernemingen waarvan het beleid gebaseerd is op duidelijke en correcte financiële rekeningen een grotere kans hebben om te overleven dan de ondernemingen die de boekhoudkundige gegevens niet gebruiken. De boekhouding is absoluut noodzakelijk voor een goede bedrijfsvoering. Ondernemers beschouwen de boekhouding soms eerder als een wettelijke verplichting dan als een beleidsinstrument. Het is voor hen een noodzakelijk kwaad dat jaarlijks in orde moet gebracht worden. Zij hebben dikwijls noch de tijd, noch de kennis, noch de interesse om zich met een degelijke boekhouding in te laten en laten deze taak dan ook vaak volledig over aan een boekhouder.

Ondernemers zullen moeilijkheden in hun bedrijf ook zo goed mogelijk trachten te verbergen. Reeds meer dan 25 jaar geleden stelde Argenti (1976b) dat daarom soms technieken van zogenaamd 'creatief boekhouden' worden toegepast. Het gaat hier om het zodanig vervormen van de cijfers in de jaarrekening dat deze een positief beeld geven van de situatie waarin de onderneming zich bevindt.

Volgens Newton (1985) hebben minstens 90 procent van de ondernemingen in moeilijkheden een zeer gebrekkige boekhouding. Hoewel dit volgens hem geen onmiddellijke falingsoorzaak is, verhindert het de onderneming wel in veel gevallen om de nodige corrigerende acties uit te voeren. Hij stelt ook dat ondernemingen soms niet of slechts heel onnauwkeurig weten wat de kostprijs is van elk product of elke dienst. Ook een nacalculatie van de kostprijzen ontbreekt vaak. Als gevolg hiervan moeten deze ondernemingen zich vaak tevreden stellen met een verlies of een heel kleine winst wegens een te lage prijs, of in het omgekeerde geval met een gebrek aan omzet wegens een te hoge prijs.

Samenhangend met tekorten in de boekhouding is het gebrek aan financiële informatie en controle. Het gaat hier om het ontbreken van budgetten, previsions van de cashflow en controlesystemen om de kosten te beheersen. De onderneming weet bijgevolg niet wanneer er grote kasbehoefte zullen zijn en hoe deze zullen gedekt worden met als gevolg dat een plotse crisis niet uitgesloten is (Liefvooghe, 1996).

Ifergan (1985) stelt dat een systeem dat met grote betrouwbaarheid de circulatie van boekhoudkundige en financiële informatie verzekert, ongetwijfeld één van de meest essentiële elementen is voor de efficiënte werking en het voortbestaan van de onderneming. Deze informatie circuleert horizontaal tussen de verschillende afdelingen, maar gaat ook verticaal tot bij de bedrijfsleiding. Het controleren van de werking van een informatiesysteem is een belangrijk luik bij het opsporen van ondernemingen in moeilijkheden. Ook Karels en Prakash (1987) stellen tenslotte dat slecht circulerende informatie en moeizame verlopende communicatie vaak voorkomt bij ondernemingen in moeilijkheden.

- ***Gebrekkig financieel beleid***

Een onderscheid moet gemaakt worden tussen enerzijds de financiële beleidsbeslissingen in verband met investeringen in activa en financiering met verschillende soorten passiva die door de onderneming ex-ante (zouden moeten) genomen worden en anderzijds de financiële gevolgen van het (al dan niet succesvol) bedrijfsbeleid zoals dit uit de financiële verslaggeving (vooral de jaarrekening) ex post blijkt. In dit deel wordt het eerste aspect in verband met het financieel beleid besproken.

Het financieel managen van de activa is een belangrijke aangelegenheid. Gebeurt dit op een verkeerde wijze, dan gaan potentiële winsten verloren en kan de onderneming failliet gaan. Twee fouten worden hierbij door Platt (1987) aangeduid:

- Activa onbenut laten leidt dikwijls tot een financiële ramp. Ondernemingen moeten kapitaal zoeken om nieuwe activa te kunnen aankopen. Of ze dit nu via aandelen of via leningen doen, het kapitaal heeft een kost. Deze kost moet gecompenseerd worden door het rendement van de activa die met het kapitaal gekocht worden. Lukt dat niet omdat de activa niet voldoende benut zijn, dan ontstaan er financiële moeilijkheden.
- Wat frequenter bijdraagt tot faillissementen, is een verkeerde mix van vlottende en vaste activa. Vlottende en vaste activa hebben een verschillende winstgevendheid en een ander risicopotentieel. Vlottende activa leveren een vrij laag rendement op, maar hebben ook een laag risico aangezien ze gemakkelijk in liquide middelen kunnen omgezet worden. Vaste activa worden daarentegen gekenmerkt door zowel een hoog rendement als een hoog risico. Vaste activa leveren een hoog rendement op omdat zij de producten die verkocht worden, produceren. Voorraden en vorderingen daarentegen dienen om de verkopen te vergemakkelijken en hebben dan ook een lager rendement. Klanten betalen

voor producten, niet voor voorraden. Vaste activa hebben een hoger faillissementsrisico omdat ze minder liquide zijn.

Het risico dat gecreëerd wordt door de mix van activa is dus tweezijdig. Een teveel aan vlottende activa levert geen winst op, een teveel aan vaste activa brengt een te hoog risico met zich mee dat deze niet kunnen verkocht worden wanneer de zaken minder goed gaan. Bovendien brengen meer vaste activa meer vaste kosten met zich mee, terwijl meer vlottende activa meer variabele kosten betekenen. Wie te ver gaat in het investeren in vaste activa, zal in goede tijden dus veel winst maken, maar zal in mindere tijden niet in staat zijn de vaste kosten te dragen. Een goede manager moet bereid zijn een deel van dit risico op te nemen, maar moet tegelijk voorzichtig genoeg zijn om het risico niet te groot te laten worden.

Volgens een studie van Graydon in 2001 is onvoldoende kapitaal bij starters de tweede belangrijkste oorzaak van faling bij Belgische ondernemingen. Een onderneming met een onvoldoende startkapitaal zal vroeg of laat onmiskkenbaar met groei- en financieringsproblemen geconfronteerd worden, zeker indien de rendabiliteit zwak is (Verhalen uit ..., 2001).

Een eerste verklaring voor de onderkapitalisatie is volgens Colle (1989) dat de stichters gewoonweg niet voldoende financiële middelen vinden (bij gebrek aan waarborgen). Nieuw aandelenkapitaal wordt moeilijk gevonden omdat het te verwachten rendement vaak vrij laag en het risico hoog is. De stichter zal dan ook zelf het grootste deel van het eigen vermogen inbrengen en in het beste geval kunnen nog enkele vrienden of familieleden aangesproken worden. Bijgevolg hebben veel jonge ondernemingen een te laag eigen vermogen. De opgelopen verliezen, die normaal zijn tijdens de oprichtingsfase, kunnen dan ook niet gedragen worden. Bovendien is men verplicht reeds van in het begin het beperkte eigen vermogen in hoge mate aan te vullen met schulden. Het probleem is echter dat omwille van de onderkapitalisatie van het eigen vermogen ook het verkrijgen van schuldfinanciering (krediet) sterk bemoeilijkt wordt. Sommigen menen dat ze hun startkapitaal gemakkelijk kunnen aanvullen met handelskredieten en bankleningen. Het hoge aantal faillissementen bij nieuwe bedrijven maakt kapitaalverschaffers evenwel terughoudend.

Een andere oorzaak van de onderkapitalisatie is volgens de studie van Graydon (2001) een verkeerde initiële inschatting van de financiële behoeften, die een nieuwe onderneming met zich meebrengt. Men heeft wel voldoende kapitaal voor het opstarten van de zaak, maar men houdt geen rekening met de noodzakelijke werkingskosten (personeel en vaste kosten) in de beginfase en de financiering van de beginvoorraad.

De oprichters moeten overigens bij de stichting van de onderneming een financieel plan neerleggen, ter rechtvaardiging van de omvang van het startkapitaal en voor een normale activiteit van ten minste twee jaar. In geval van een faillissement binnen de eerste drie jaar na de oprichting, zijn de oprichters hoofdelijk aansprakelijk indien de rechter vaststelt dat het kapitaal bij de oprichting kennelijk ontoereikend was voor de uitoefening van de

voorgenomen bedrijvigheid gedurende een periode van twee jaar. Colle (1989) meent echter dat deze maatregel weinig impact heeft. De oprichters beschouwen het opmaken van een financieel plan blijkbaar veeleer als een formaliteit. Niemand weet precies wat er in moet vermeld worden, terwijl er ook discussie mogelijk blijft over het begrip 'normale activiteit'. Newton (1985) relateert de problemen omtrent onderkapitalisering enigszins. Volgens hem is de werkelijke oorzaak niet onvoldoende kapitaal, maar een gebrek aan kunde om het beschikbare kapitaal goed aan te wenden.

Bij veel bedrijven wordt ook in te grote mate beroep gedaan op vreemd vermogen, waardoor zware intrestlasten en aflossingsverplichtingen moeten gedragen worden. Als belangrijke redenen voor dit overmatige gebruik van vreemd vermogen kunnen onder meer aangestipt worden (Ooghe et al., 2002):

- de beperkte mogelijkheden tot reservering bij gebrek aan een voldoende rendabiliteit, vooral bij ondernemingen in moeilijkheden;
- de fiscale aftrekbaarheid van de interesten op vreemd vermogen.

Een normale rentecurve heeft een stijgend verloop. Immers, hoe langer de termijn, hoe hoger het renterisico en dus de vergoeding voor dat risico. Blazy (2000) stelt dat een langetermijnlening verkiesbaar is boven een kortetermijnlening wanneer het gaat om projecten op lange termijn, ook al moet daarvoor een hogere rente betaald worden. Te veel schulden op korte termijn zijn niet aangewezen.

Een tekort aan liquide middelen is dikwijls een gevolg van andere oorzaken. Platt (1987) stelt dat het beheer van liquide middelen een van de belangrijkste concepten is bij de dagelijkse werking van een onderneming. Het gaat dan vooral om het aantal dagen tussen de beslissing om een product te produceren en de aankoop van de grondstoffen bij de leverancier en het ogenblik wanneer het geld van de verkoop van het product bij de klant geïnd wordt. Gedurende een zogenaamde cashflowcyclus fluctueert de rekening van een onderneming van een tekort naar een surplus. Het tekort getuigt op zich niet van een slechte financiële positie, maar geeft aan dat er gewacht wordt op betaling. Indien er echter geen voorbereidingen gemaakt zijn om het tekort te dekken, kan het bedrijf niet lang blijven bestaan. Meer nog, als het tekort groter blijkt dan verwacht, of als kredietverschaffers vrezen dat het tekort nooit een surplus zal worden, zullen geen kredieten meer verschaft worden en zal de onderneming failleren.

Zoals reeds vermeld, kunnen een aantal toevallige externe factoren de onderneming treffen. Men kan zich evenwel indekken tegen het grootste deel van deze gevaren. Een onderneming die niet verzekerd is, zal bij een brand of diefstal in veel gevallen zijn deuren moeten sluiten (Newton, 1985; Blazy en Combier, 1997).

- ***Problemen in verband met “corporate governance”***

Een aantal zaken kunnen in een onderneming verkeerd lopen zonder dat er echt kan gesproken worden van vergissingen in beheer. Het gaat dan veeleer om problemen met betrekking tot corporate governance( onenigheid tussen de aandeelhouders, bestuurders of vennoten en de opvolgingsproblematiek), die de verdere werking van de onderneming bemoeilijken.

Het ‘agency-probleem’ tussen aandeelhouders en bestuur kan grote gevolgen hebben. Aandeelhouders willen rendement bekomen onder de vorm van dividenden en meerwaarden, terwijl bestuurders streven naar groei, persoonlijke faam en een hoge vergoeding. Aandeelhouders en bestuur hebben dus nogal uiteenlopende belangen. Conflictsituaties tussen beide groepen moeten in het belang van de onderneming absoluut vermeden worden (Bhandari en Weiss, 1996)

Bij interne geschillen richten bestuurders zich volgens Ifergan (1985) soms te veel op het doordrijven van hun eigen wil, terwijl ze hun inspanningen beter zouden aanwenden voor de strijd tegen de concurrentie. Slatter en Lovett (1999) wijzen op het dikwijls voorkomen van een inefficiënte raad van bestuur, waarbij zowel het plannen als het delegeren van taken en de controle slecht verlopen. Iedereen tracht zijn eigen domein te verdedigen en men gaat eerder elkaar beschuldigen dan zich te richten op het vaststellen en het oplossen van het probleem.

Conflicten tussen vennoten leiden volgens Peyramaure en Squarcioni (1981) meestal tot een ontregeling van de organisatie. Er volgt vaak een brutale en onbezonnen verandering van de gevoerde politiek. Bovendien leidt de daarmee gepaard gaande negatieve publiciteit tot het afschrikken van de partners (bankiers, leveranciers en klanten), wat de onderneming nog kwetsbaarder maakt.

De afwezigheid van een competente opvolger is een vrij vaak voorkomende falingsoorzaak. Hier zijn wel verschillen merkbaar tussen kleine en middelgrote ondernemingen enerzijds en grote ondernemingen anderzijds.

De stelling dat het probleem vaak bij de opvolgers ligt, wordt uitgebreid beschreven door Ifergan (1985). Het al of niet slagen van een KMO ligt dikwijls in handen van één man: de oprichter. Deze heeft sinds de oprichting het grootste deel van het kapitaal in handen. Hij oefent ook dikwijls verschillende functies uit: algemeen, financieel commercieel. Op het ogenblik dat hij zijn taken evenwel stopzet, kan hij op twee verschillende wijzen reageren: ofwel op een patrimoniale manier, waarbij hij zijn opvolger in zijn familie zoekt, ofwel op een meer open manier, waarbij hij de eerste mogelijkheid (een familielid) openhoudt, maar ook zoekt bij zijn externe industriële partners of zelfs bij zijn concurrenten.

In een groot aantal gevallen zou dit tot de keuze van een buitenstaander moeten leiden. In een familieonderneming wordt de keuze dikwijls overschaduwd door beschouwingen van emotionele aard. Al te vaak wordt de bedrijfsleider dan opgevolgd door iemand die voorbestemd was voor die taak, zonder dat belang gehecht wordt aan zijn of haar ondernemerscapaciteiten. Een onbekwame en ongemotiveerde opvolger is dikwijls het resultaat. Op het moment dat de familie het voortbestaan van de onderneming niet meer kan of wil garanderen, wordt de interventie van een industriële partner noodzakelijk. Het kan dan gaan om een leverancier, een klant, een concurrent of een andere ondernemer die zijn activiteiten wil diversifiëren. Er wordt evenwel dikwijls maar een beroep op hen gedaan als de onderneming reeds voor een groot deel is afgetakeld. Bijgevolg zijn de externe partners dan veelal niet meer geïnteresseerd; ze wachten liever het faillissement af.

In een grote onderneming ontstaan er volgens Ifergan (1985) in de meeste gevallen geen opvolgingsproblemen, aangezien de machts- en de organisatiestructuren volstaan om het voortbestaan van de onderneming te garanderen. Soms worden de belangrijkste functies in een grote onderneming echter uitgeoefend door mensen van een zelfde familie. Het vertrek van een bestuurder kan dan het wankel evenwicht tussen deze familieleden verstoren. De rivaliteit om de bestuurder op te volgen kan leiden tot conflicten, waardoor het bedrijf uiteindelijk kan uiteenvallen.

Ook andere familiale problemen betekenen volgens Ooghe en Van Den Bulcke (1980) soms het einde van een onderneming. In de eerste plaats is hierbij echtscheiding van belang. Een kleine onderneming die geleid wordt door beide echtgenoten, houdt dikwijls op te bestaan bij de ontbinding van het huwelijk.

- ***Fraude***

De meest extreme vorm van foutief bedrijfsbeleid is fraude. Een frauderende bedrijfsleider zal zijn onderneming vroeg of laat, of hij dat nu gewild heeft of niet, failliet zien gaan. De reden voor frauduleuze faillissementen ligt volgens Newton (1985) in het feit dat men naar de buitenwereld toe niet wil toegeven dat de zaken minder goed verlopen dan voorheen.

Kellens (1993) maakt een onderscheid tussen drie soorten fraudeurs:

- Personen die, als het faillissement reeds heel dichtbij is, hun verliezen op die manier nog willen goedmaken;
- Personen die steeds minder tevreden zijn met de eerlijke manier om zich te verrijken, en dan maar een andere weg inslaan;
- Personen die een functie uitoefenen in zeer grote ondernemingen en daarvoor een enorme vergoeding krijgen, maar vooraf reeds weten dat ze zullen falen in die functie.

## IV. DE FALINGSPADEN

---

### 1. HET BEGRIP FALINGSPAD

Een faling is meestal geen plotse gebeurtenis. Het overvalt een onderneming niet zomaar, maar het is meestal het uiteindelijke resultaat van een falingsproces dat begint met één of meer oorzaken.

De medische analogie wordt hierbij vaak gebruikt: een falingspad kan men immers vergelijken met de evolutie van een ziekte bij de mens, waarbij de uiteindelijke faling vergelijkbaar is met sterven. Net als er bij de mens symptomen zichtbaar zijn van de ziekte (zoals koorts), zal ook het falingsproces gevormd worden door de verslechtering van een aantal symptomen: de financiële ratio's. Een falingspad is 'dynamisch' want naargelang het vordert, wijzen andere financiële ratio's op (andere) problemen. Een falingspad wordt dus weerspiegeld in specifieke gedragingen van financiële ratio's over de tijd heen (Luoma en Laitinen, 1991).

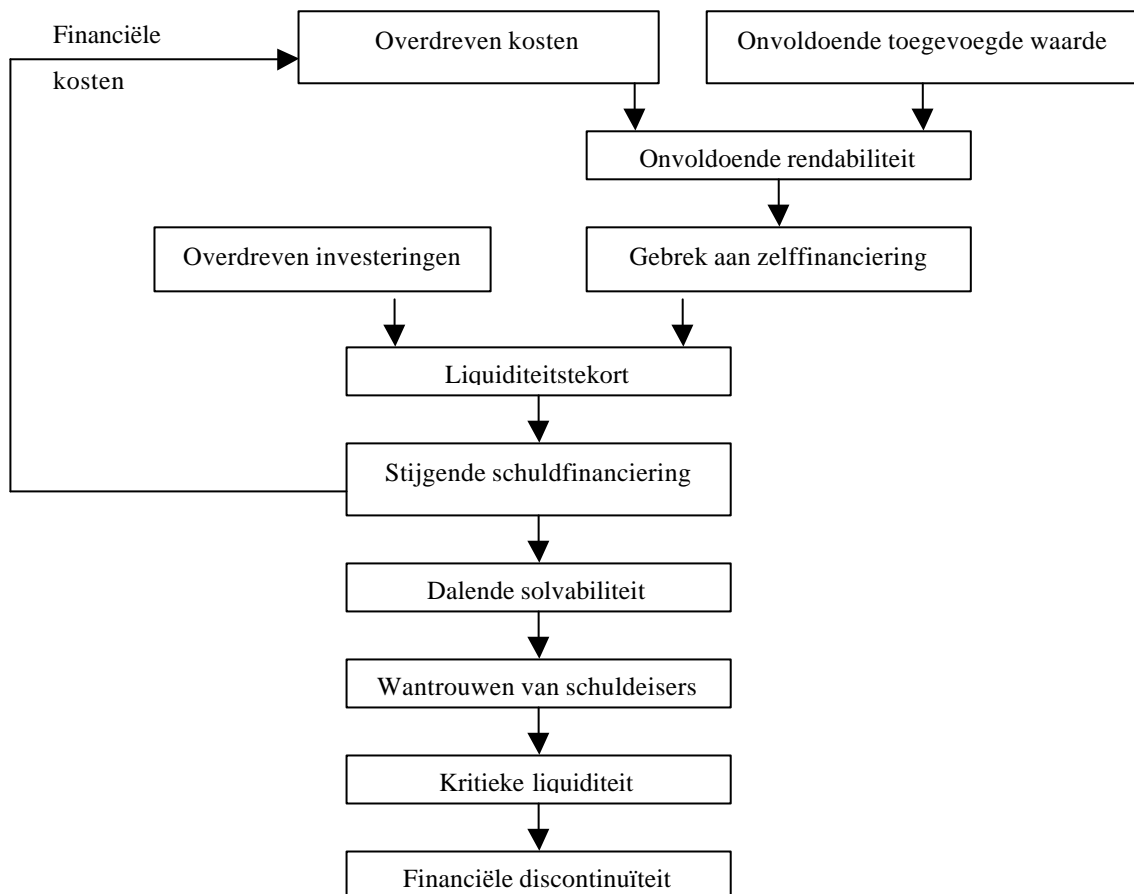
Er zijn slechts enkele studies die faling expliciet als een proces zien. Deze studies hanteren evenwel ofwel een **organisatorische** ofwel een **financiële** benadering. In het eerste geval wordt de werking van bepaalde interne factoren (management en interne processen) in de onderneming als cruciaal gezien voor het slagen of falen (Argenti, 1976a; Sharma en Mahajan, 1980), terwijl men zich bij de financiële benadering focust op de financiële aspecten die leiden tot faling (Laitinen, 1991; Laitinen, 1992; Laitinen, 1993; Van Wymeersch & Wolfs, 1996; Ooghe en Van Wymeersch, 2000). Ondanks de talrijke studies omtrent falingen, is er met andere woorden nog steeds geen theoretisch kader omtrent falingen van ondernemingen dat ons een inzicht geeft in hoe bedrijven in een falingsproces terecht komen en hoe men in elke fase van het falingsproces bepaalde gedragingen van financiële gegevens kan onderscheiden. De reden is dat de organisatorische en de financiële benadering te weinig worden gecombineerd, hoewel ze complementair zijn (Van Caillie, 1999; Van Caillie en Arnould, 2001).

Bovendien slagen deze studies er niet in de **conceptuele** en de **empirische** benadering te combineren. De studies van Laitinen (1992) en Van Wymeersch en Wolfs (1996) zijn empirisch en dus niet gebaseerd op een onderliggende theorie. Daar tegenover staan de theoretische modellen zonder empirische toetsing op grotere schaal van Argenti (1976a), Sharma en Mahajan (1980) en Ooghe en Van Wymeersch (2000).

## 2. HET FALINGSPAD VOLGENS OOGHE, VAN WYMEERSCH EN WOLFS

Ooghe en Van Wymeersch (2000) beschouwen faling als een proces dat start met een onvoldoende toegevoegde waarde, te zware kosten en overdreven investeringen. Daardoor wordt de rendabiliteit gedrukt en ontstaat er een gebrek aan middelen uit zelffinanciering waardoor bijkomende schuldfinanciering met bijkomende financiële kosten moet worden aangeaan. Het proces eindigt met een zwakke solvabiliteit en een liquiditeitscrisis die uiteindelijk de faling teweegbrengen. Figuur 3 geeft dit “gebruikelijke falingspad” van Ooghe en Van Wymeersch weer.

*Figuur 3: Het falingspad van Ooghe en Van Wymeersch*



Bron: Ooghe en Van Wymeersch, 2000

Van Wymeersch en Wolfs (1996) maken een onderscheid tussen industriële en commerciële ondernemingen wat het falingspad betreft. Zij concluderen dat commerciële ondernemingen meestal een hogere schuldgraad hebben, waarbij het vooral om handelsschulden gaat. De schuldgraad bij industriële ondernemingen is lager en is eerder toe te schrijven aan financiële schulden en schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten. Waar de

toegevoegde waarde bij commerciële ondernemingen vooral wordt geabsorbeerd door de financiële lasten, is dat bij industriële ondernemingen eerder door de personeelskosten. Algemeen wordt voor beide types van ondernemingen wel hetzelfde falingsproces teruggevonden: onvoldoende toegevoegde waarde gecombineerd met overdreven vaste kosten (financiële lasten of personeelskosten), te snelle toename van de financiële schulden en een groeiend tekort aan de nodige middelen.

### 3. HET FALINGSPROCES EN DE FALINGSPADEN VOLGENS ARGENTI

Argenti (1976a) onderscheidt een falingsproces in drie fasen en beschrijft drie types van falingspaden. Hij gaat daarbij eerder conceptueel te werk en past een organisatorische benadering toe.

#### A. Fasen in een falingsproces

Hoewel falingen dikwijls totaal onverwacht lijken op te treden, zijn de werkelijke moeilijkheden doorgaans reeds enkele jaren vooraf aanwezig. In deze langdurige voorafgaande periode onderscheidt Argenti (1976a) drie fasen:

- Fase 1: 'defects' (tekorten) in de onderneming en haar omgeving;
- Fase 2: 'mistakes' (fouten, vergissingen);
- Fase 3: 'symptoms' (falingsymptomen).

In de eerste fase treden er diverse tekorten op in de onderneming. Dit gebeurt reeds jaren vóór de onderneming effectief faalt. De tweede fase wordt gekenmerkt door een aantal foutieve beslissingen. Deze kunnen leiden tot moeilijkheden, falingsymptomen en uiteindelijk tot de definitieve faling. Toch hebben deze foutieve beslissingen niet steeds het faillissement tot gevolg. Ondernemingen die in de eerste fase geen zware tekorten hadden, kunnen overleven.

Schematisch kan dit proces voorgesteld worden als in figuur 4.

*Figuur 4: Het falingsproces volgens Argenti*

Tekorten	Vergissingen	Symptomen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- In management</li> <li>- In financieel beheer</li> <li>- In reactiecapaciteit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Te hoge groei</li> <li>- Te hoge schuldgraad</li> <li>- Te ambitieuze projecten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Financiële</li> <li>- Creatieve boekhouding</li> <li>- Niet financiële</li> <li>- Verdoken</li> </ul>

Bron: Argenti, 1976a

Als we dit proces vergelijken met het zelf opgebouwde conceptuele falingsmodel (figuur 1), is een beperkte overeenkomst duidelijk. De fase van de tekorten heeft betrekking op tekorten in de onderneming en haar omgeving. We kunnen deze fase dus linken aan de algemene omgeving, de directe ondernemingsomgeving en de motivatie, de kwaliteiten en de vaardigheden van het management. De fase van de vergissingen komt overeen met het bedrijfsbeleid in het conceptueel falingsmodel. Deze overeenkomsten zijn evenwel niet eenduidig. Argenti (1976a) onderscheidt immers fasen in een falingsproces, terwijl het conceptueel model eerder de causale relaties binnen en buiten de onderneming aangeeft die tot de uiteindelijke falings leiden.

## **B. Types van falingspaden**

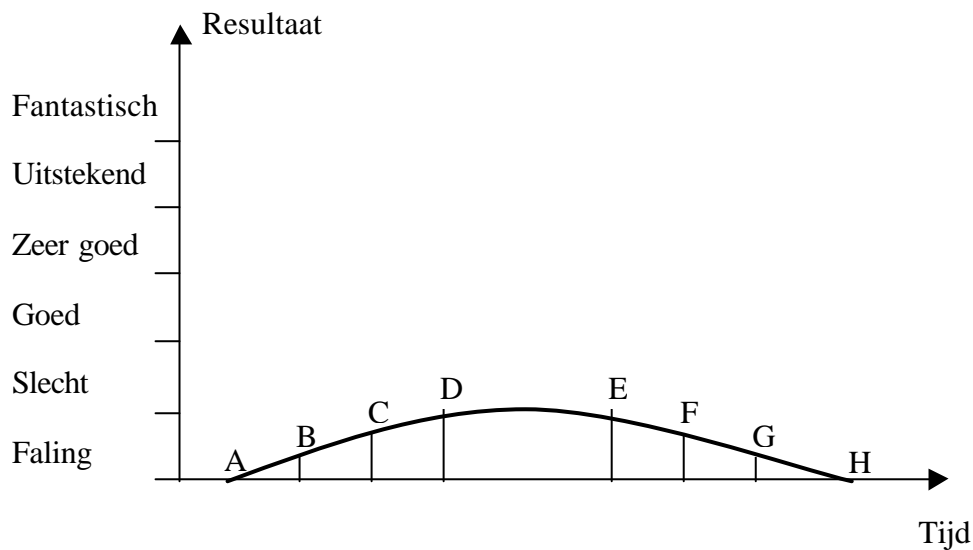
Argenti (1976b) onderscheidt verder ook drie verschillende types falingspaden:

- Type 1: een gefaalde onderneming waarvan de activiteiten nooit winstgevend zijn geweest.
- Type 2: een onderneming die eerst een enorme groei heeft gekend, waarvan de winstgevendheid vervolgens ineens stort en die uiteindelijk faalt.
- Type 3: een onderneming die eerst succesvol is geweest, waarna een gedeeltelijke ineensstorting volgt, die dan weer gevolgd wordt door een periode met gematigde prestaties (plateau) en die tenslotte toch een snelle afname van de performantie en uiteindelijk een falings kent.

- Falingspad type 1: de op voorhand veroordeelde onderneming.

Heel wat falende ondernemingen zijn niet ouder dan vijf jaar. Bij kleinere bedrijven die nooit echt van de grond komen, is er gewoonlijk slechts één bedrijfsleider. Deze is de zaak begonnen zonder goed na te denken of het wel een goed idee was of zonder zich af te vragen of hij wel alle nodige kwaliteiten heeft. Al snel stapelen de fouten en problemen zich op, waardoor alle kansen op succes teniet gaan. Figuur 5 stelt het falingspad type 1 voor.

*Figuur 5: Falingspad type 1 volgens Argenti: de op voorhand veroordeelde onderneming*



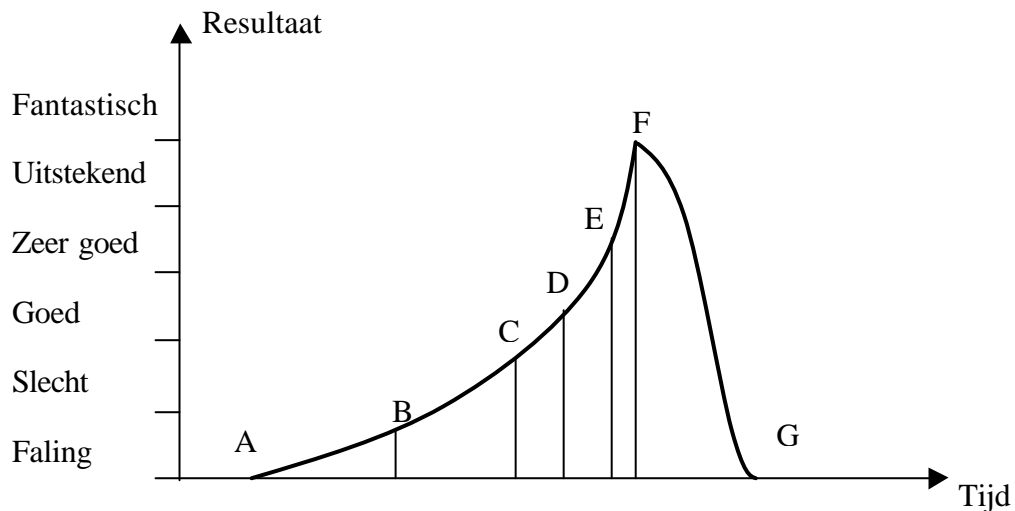
Bron: Argenti, 1976b

In punt A wordt de onderneming opgericht. Na de oprichting zou het volgende scenario zich kunnen afspelen. Bij gebrek aan commerciële aanleg, kasplanning, budgettering, goede boekhouding en controleprocedures komt men in B terecht. De schuldgraad wordt sterk verhoogd in C, waar de onderneming een grote banklening bekommt. In punt D wordt duidelijk dat de oprichter de kosten sterk heeft onderschat en de opbrengsten sterk heeft overschat. Vanaf dat ogenblik zal de onderneming moeten vechten om in leven te blijven. De oprichter zal de lage opbrengsten te vaak toeschrijven aan de jonge leeftijd van zijn bedrijf en aan het feit dat het product nog niet lang gelanceerd is. Op tijdstip E zal de ondernemer trachten de boekhouding te vervalsen om bij de bank nieuwe leningen te bekommen. Hiermee kunnen de liquiditeitsproblemen tijdelijk worden opgelost, maar de onderneming blijft insolvent (G). Tenslotte kan zij de interesten niet langer betalen en gaat zij failliet (punt H).

- Falingspad type 2: de te vlug gegroeide onderneming.

Ook dit type van faling overkomt meestal erg jonge bedrijven, hoewel deze gewoonlijk langer overleven dan bij type 1. De levensduur varieert van 3 tot 10 jaar. Figuur 6 geeft het falingspad weer.

*Figuur 6: Falingspad type 2 volgens Argenti: de te vlug gegroeide onderneming*



Bron: Argenti, 1976b

Eén persoon met een zeer sterke persoonlijkheid en superieure bekwaamheden in een bepaald deelgebied (meestal de verkopen) richt de onderneming op (punt A). Met zijn inzet slaagt deze erin een spectaculaire groei en een grote winst te realiseren (tijdstip B). Er vormen zich dan ook geen problemen om nieuw kapitaal aan te trekken. De ongebreidelde groei wordt ook uitgebreid in beeld gebracht bij de pers (punt C). Na verloop van tijd is een managementteam, samen met de nodige formele en organisatorische structuren, onontbeerlijk. Toch blijft de leiding in handen van de oprichter (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). Vaak wil de oprichter ondertussen een nieuw groot project lanceren. Aangezien de onderneming niet meer op de verdere steun van de aandeelhouders kan rekenen, volgt het faillissement niet al te lang daarna (punt G).

Dit type van falingspad is vrij zeldzaam. Meestal wordt de aandacht er sterk op gevestigd in de media, zowel gedurende de sterke groei als tijdens de snelle neergang. Dit leidt vaak tot het misverstand dat alle falende ondernemingen op deze manier failliet gaan.

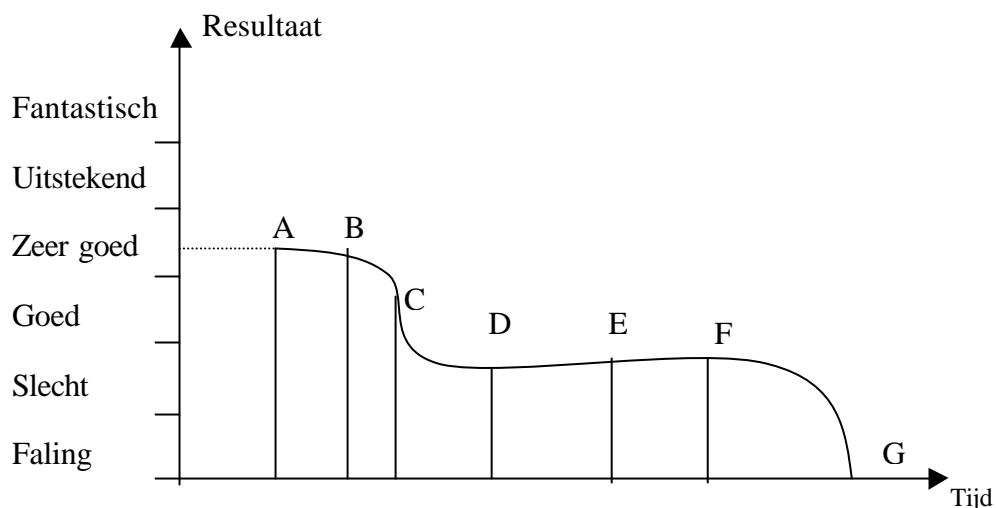
- Falingspad type 3: de mature onderneming

Ondernemingen die het falingspad weergegeven in figuur 7 volgen, hebben gedurende een aantal jaren, soms zelfs tientallen jaren, een redelijk succes gekend. Op die manier werd het voor hen mogelijk voldoende reserves aan te leggen waardoor hun falingsproces een slingerbeweging volgt: er is een initiële daling van de winsten, daarna een laag plateau en tenslotte de uiteindelijke falings. Het aantal falingen die volgens dit pad verlopen is aanzienlijk.

Daar de onderneming reeds enkele jaren succesvol was, wordt de oprichting op figuur 7 niet weergegeven. Vóór punt A verloopt alles zeer goed. Dan worden evenwel bepaalde tekortkomingen in het management vastgesteld. Vaak is de leider een autocraat die zijn eigen wil blijft opdringen. Een aantal vergissingen leiden dan tot een daling van de winsten (punt B). Mogelijk mislukt hier een project, spelen toevallige factoren een rol of draagt een recessie bij tot de lagere winst. De daling is echter niet dramatisch, want de winst blijft stabiel op een lager niveau. Om te kunnen ontlenen, wijzigt de onderneming de boekhoudkundige cijfers (C). De nieuwe leningen verhogen de schuldgraad aanzienlijk en de resultaten zijn amper nog voldoende om de intresten op de lening te dekken. Deze situatie kan jaren aanhouden (D). De onderneming heeft nu een viertal mogelijkheden:

- Een deel van de lening terugbetalen: om dit te kunnen zou de onderneming echter een deel van de activa moeten verkopen en de activiteit moeten beperken, wat voor de meeste managers uitgesloten is;
- Niets doen: een nieuw toeval of een nieuwe laagconjunctuur is dan echter voldoende zijn voor de ondergang;
- Nieuwe aandelen uitgeven om de schuldgraad te verminderen: daarvoor moet echter een beroep worden gedaan op externe deskundigen, wat in tegenspraak is met de principes van de autocratische leider;
- Tenslotte kan de onderneming overgenomen worden: ook dit is in de ogen van de autocraat aan de macht uitgesloten.

*Figuur 7: Falingspad type 3 volgens Argenti: de mature onderneming*



Bron: Argenti, 1976b

Uiteindelijk zal de autocraat trachten zijn activiteit uit te breiden door stimulering van de verkoop of door lancering van nieuwe projecten (E). De marges moeten verminderd worden om de verkoop te stimuleren. Hoewel de omzet stijgt, blijven de winsten onvoldoende (F) en ontstaat een liquiditeitstekort. Uiteindelijk leidt dit tot het faillissement (G).

## **4. HET FALINGSPROCES EN DE FALINGSPADEN VOLGENS LAITINEN**

### **A. Fasen in een falingsproces**

Laitinen (1993) splitst het falingsproces op in vier fasen:

- De startfase: deze fase wordt gekenmerkt door een verslechtering van de financiële ratio's. Het is evenwel nog niet mogelijk om op basis van deze verslechtering een voldoende onderscheid te kunnen maken tussen falende en niet-falende ondernemingen.
- De tussenfase: deze wordt gekenmerkt door een lichte verslechtering of een stagnatie van de cijfers, wat het moeilijk maakt om faling te voorspellen, hoewel de prestaties van de onderneming nog steeds ondermaats zijn.
- De finale fase: met een zichtbare achteruitgang.
- De exit fase: dit is de fase na het neerleggen van de laatste jaarrekening. Voor deze fase zijn geen financiële gegevens meer voorhanden.

Aangezien het pas in de finale fase echt merkbaar is dat de onderneming op faling afstevent, is deze opsplitsing moeilijk hanteerbaar. Bovendien is ze volledig gebaseerd op financiële ratio's, met andere woorden op symptomen, zonder naar de onderliggende oorzaken te kijken. Er is dan ook weinig overeenkomst met het opgebouwde falingsmodel (figuur 1), waarin wel causale mechanismen aan bod komen die tot faling kunnen leiden.

Het falingsproces zoals door Laitinen voorgesteld, is gebaseerd op en komt dus overeen met het meest voorkomende derde type falingspad van Argenti (zie figuur 7).

Laitinen (1992) gaat in een andere studie dieper in op het falingsproces van nieuw opgerichte ondernemingen. Opnieuw bouwt hij hiervoor een model op dat veeleer gebaseerd is op financiële symptomen van faling dan op oorzaken. Management, producten of markten worden niet besproken. Verder veronderstelt Laitinen dat het falingsproces van een pas opgerichte onderneming gekenmerkt wordt door een te hoge initiële schuldgraad en een gebrek aan zelffinanciering. De conclusie van het uitgevoerde onderzoek is dat het reeds mogelijk is de faling van een pas opgerichte onderneming te voorspellen binnen het eerste jaar na oprichting. Het falingsproces van deze ondernemingen bestaat uit vier fasen:

- Te hoge schuldenlast in vergelijking met de kleine omvang van de onderneming.
- Te weinig opbrengsten uit activa, te snelle groei, te lage winstgevendheid vergeleken met het budget, of een combinatie van deze.
- Onverwachte moeilijkheden om cash flows te genereren en bijgevolg een gebrekkige zelffinanciering.
- Gebrek aan liquiditeiten om aan de financiële verplichtingen te voldoen en moeilijkheden op lange termijn om investeerders terug te betalen.

## **B. Types van falingspaden**

Laitinen (1991) maakt een onderscheid op basis van de lengte van falingspaden. Sommige ondernemingen vertonen immers een zeer kort falingspad (plots falende ondernemingen) terwijl andere een langer falingspad vertonen (chronisch falende ondernemingen en ‘revenue financing failure’ ondernemingen). Bij de plots falende onderneming blijft de performantie hoog tot in de eindfase van het falingsproces, waarna er een zeer snelle neergang en een onverwachte faling volgt. De chronisch falende onderneming daarentegen kent reeds een aantal jaren voor de uiteindelijke faling een zeer zwakke performantie. ‘Revenue financing failure’ ondernemingen tenslotte falen door een gebrek aan zelffinanciering ten gevolge van een zwakke winstgevendheid en een te trage groei van de opbrengsten.

Het bestaan van verschillende falingspaden naargelang de lengte ervan toont aan dat falingsmodellen waarbij verondersteld wordt dat alle ondernemingen een uniform falingsproces volgen, niet aangepast en onnauwkeurig zijn.

## CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

---

In deze paper wordt getracht een beeld te geven van de belangrijkste oorzaken van falingen in de literatuur en van de weg via dewelke deze fundamentele oorzaken leiden naar de fatale afloop.

Vooraf is het belangrijk op te merken dat dé onderneming in moeilijkheden niet bestaat. De vele definities die men voor dit begrip in de wetenschappelijke literatuur kan terugvinden, verschillen naargelang de gekozen invalshoek (financieel versus management, extern versus intern, ...) en naargelang het tijdstip waarop men een onderneming als 'in moeilijkheden' bestempelt. Ook met de begrippen 'faling' en 'faillissement' moet men voorzichtig omgaan. Immers, niet alle noodlijdende bedrijven gaan failliet. Velen houden vrijwillig op te bestaan. Faillissement is met andere woorden slechts één indicator van faling, waardoor het tellen van het aantal faillissementen (vaak het enige beschikbare cijfer) slechts een partiële schatting oplevert van het aantal falingen.

Aangezien de beschikbare literatuur meestal onvolledig en vooral ook ad hoc is, hebben wij een conceptueel model opgebouwd van de causale factoren die tot faling leiden. In het opgebouwde model (figuur 1) is een onderscheid gemaakt tussen enerzijds omgevingsfactoren (de algemene omgeving met politieke, economische, maatschappelijke en technologische factoren en 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. Zowel interne als externe factoren bepalen uiteindelijk de levensfase van de onderneming en hebben een invloed op het eventuele falen ervan.

De falingsoorzaken kunnen dan ook ingedeeld worden in twee grote groepen: interne en externe oorzaken. Externe factoren (algemene macro-economische factoren en problemen met de rechtstreekse partners van de onderneming) zijn deze waar het beleid van een onderneming relatief weinig vat op heeft. Uiteraard betekent dit niet dat deze factoren het management ontslaan van zijn verantwoordelijkheid. Deze heeft namelijk steeds de plicht om de externe gegevens op te sporen, te kennen en er rekening mee te houden. De interne oorzaken daarentegen vinden hun oorsprong in de onderneming zelf. Het gaat hier met andere woorden

om de specifiek bedrijfsgebonden factoren, die verband houden met de fouten en gebreken van de ondernemer zelf en zijn bedrijfsbeleid op verschillende vlakken.

Een faling is een aftakelingsproces dat verschilt van onderneming tot onderneming. Bij sommige ondernemingen is het falingspad zeer kort (minder dan een jaar) terwijl het bij andere tot meer dan tien jaar kan aanslepen. Elke gefaalde onderneming heeft een uniek falingspad. Het is echter opvallend dat slechts weinig studies verschillende falingspaden onderscheiden. Bovendien hanteren deze studies ofwel de organisatorische ofwel de financiële benadering van faling. Er is met andere woorden geen algemeen theoretisch kader omtrent falingen van ondernemingen, dat ons een inzicht geeft in hoe bedrijven in een falingsproces terechtkomen en hoe men in elke fase van het falingsproces beslissingen en gedragingen van financiële indicatoren kan onderscheiden. De oorzaak hiervan is dat de organisatorische en de financiële benadering niet of nauwelijks worden gecombineerd, hoewel ze complementair zijn. Bovendien zijn de bestaande studies er niet in geslaagd de conceptuele en de empirische benadering te combineren. Het analyseren van mogelijke falingspaden en het opstellen van een typologie van falingspaden is nochtans een noodzakelijke stap om goede falingsmodellen op te stellen.

Zonder de directe oorzaken van faling in eerste instantie aan de externe factoren (algemene en directe ondernemingsomgeving) toe te schrijven, is uit het verklaringsmodel voor faling (figuur 1) af te leiden dat de rol van de overheid inzake falingen zeer belangrijk is. Bepaalde maatregelen op politiek, economisch en sociaal vlak dragen er immers toe bij dat ondernemingen, die meestal reeds andere moeilijkheden kennen, sneller of trager falen. In de beleidsvoorbereidende analyse van elke nieuwe overheidsmaatregel zou systematisch de invloed op het starten van nieuwe ondernemingen, maar ook op het falen van bestaande ondernemingen kunnen opgenomen worden. Daarnaast zou een jaarlijkse analyse van de faillissementsstatistieken kunnen opgenomen worden in het economisch verslag van de overheid, ten einde het fenomeen faling duidelijk in kaart te brengen.

In het ontwikkelde falingsmodel (figuur 1) is nadruk gelegd op de interne bedrijfsgebonden factoren. Uit de literatuur blijkt dat kwaliteiten en vaardigheden van het management en bedrijfsbeleid belangrijke oorzaken van falingen kunnen zijn.

Het gevaar bestaat dat een onderneming zijn moeilijkheden zal aanpakken door te reageren op symptomen eerder dan op oorzaken. Het is immers vaak gemakkelijker tijdelijk symptomen te bestrijden (een korte termijn oplossing) dan de oorzaken ervan weg te nemen. Het risico dat de onderneming op termijn opnieuw in moeilijkheden komt is dan ook reëel.

Vooraf voor kleine ondernemingen, maar ook voor grotere ondernemingen kan de boekhouder-accountant een belangrijke rol als professionele adviseur spelen. Hij is in principe de vertrouwenspersoon van de ondernemingsleiding en kan als allereerste vaststellen of er (financieel) iets verkeerd loopt. Daarom stellen wij voor aan deze persoon een signaalfunctie toe te kennen, gericht naar de bedrijfsleiding en niet naar andere partijen. Het heeft ons inziens geen zin (zeker voor kleine en middelgrote ondernemingen) andere specialisten in te schakelen. Belangrijk is wel dat de boekhouder-accountant zijn opdracht niet te veel fiscaal oriënteert en zelfs ruimer dan boekhoudkundig-financieel opvat. Dit vergt een andere instelling van de boekhouder-accountant en een ander verwachtingspatroon van de bedrijfsleider: samen proberen zij de boekhoudkundig-financiële informatie te vertalen naar meer fundamentele oorzaken.

Ook de Kamers voor handelonderzoek bij de Rechtbanken van koophandel kunnen, alhoewel in een volgende fase, een belangrijke rol vervullen in het beleid ten aanzien van de ondernemingen in moeilijkheden. Hun taak situeert zich op het vlak van de detectie van ondernemingen in moeilijkheden en het op gang brengen van een proces bij de ondernemer waarbij deze bewust wordt van zijn moeilijkheden, zoekt naar oorzaken en tot slot op zoek gaat naar oplossingen (zie ook De Croock, 2002). Deze taak is echter onvoldoende gekend en wordt ook niet in dezelfde mate geïntegreerd in de verschillende gerechtelijke arrondissementen. Ondernemingen begrijpen hun ingrijpen vaak niet, ze pleiten dat de oproeping onterecht is en volledig voorbarig. De Kamers voor Handelonderzoek worden dan ook onvoldoende gezien als behulpzame partner en vaak als voorloper van het definitieve faillissement.

Wij hopen met het in deze studie ontwikkelde conceptueel verklaringsmodel voor falings een bijdrage geleverd te hebben tot een meer fundamentele analyse van de oorzaken van falings waaraan volgens de literatuur een grote behoefte bestaat. In een volgende onderzoeksstap kan dit model (intern) gevalideerd worden op basis van een aantal casestudies van falings. Indien dit op gebied van dataverzameling mogelijk is, kan het model daarna eventueel op grotere schaal empirisch getest worden.

## REFERENTIES

---

- ALTMAN E.I., 1971, Corporate bankruptcy in America, D.C. Heath, Lexington, 201 blz.
- ALTMAN E.I., 1983, Corporate financial distress: a complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy, John Wiley & Sons, New York, 368 blz.
- ARGENTI J., 1976a, Company planning and corporate collapse, Long Range Planning, vol. 9, nr. 6, december 1976, blz. 12-17.
- ARGENTI J., 1976b, Corporate collapse: the causes and symptoms, McGraw-Hill, London, 193 blz.
- BERGER P., 1984, Going concern versus discontinuïteit: economische aspecten, in: BIRON H. et al. (red.), Ondernemingsdiscontinuïteit: juridische en boekhoudkundige aspecten van de waardering en van de verslaggeving, Kluwer Rechtswetenschappen, Antwerpen, blz. 11-44.
- BHANDARI J.S. en WEISS L.A., 1996, Corporate bankruptcy: economic and legal perspectives, Cambridge University Press, Cambridge, 559 blz.
- BICKERDYKE I., LATTIMORE R. en MADGE A., 2000, Business Failure and Change: an Australian Perspective, Productivity Commission staff paper, AusInfo, Canberra.
- BLAZY R., 2000, La faillite: éléments d'analyse économique, Economica, Paris, 331 blz.
- BLAZY R., CHARLETY P. en COMBIER J., 1993, Les défaillances d'entreprises: les difficultés visibles plusieurs années à l'avance, Economie et statistique, nr. 268-269, 8 september 1993, blz. 101-111.
- BLAZY R. en COMBIER J., 1995, Causes de la défaillance des entreprises et déroulement de la procédure collective, Deuxième congrès International Francophone de la PME, Insee, Paris, 27 oktober 1995, blz. 255-270.
- BLAZY R. en COMBIER J., 1997, La défaillance d'entreprise: causes économiques, traitement judiciaire et impact financier, Insee, Paris, 180 blz.
- BRILMAN J., 1986, Gestion de crise et redressement d'entreprises, Editions hommes et techniques, Paris, 296 blz.

- CHARAN R. en USEEM J., 2002, Why Companies fail, Fortune Magazine, vol. 145, nr. 11, 27 mei 2002, blz. 50-62.
- COLLE Ph., 1989, Het juridische kader van de faillissementsvoorkoming: kritische analyse met rechtsvergelijkende aantekeningen, Maklu, Antwerpen, 491 blz.
- COLLINS J., 2001, Good to Great: Why some companies make the leap...and others don't, Random House Business Books, London, 300 blz.
- DAUWE J., DE DECKER L., TILLEMANN B. e.a., 1998, Commentaar bij de nieuwe wet op het faillissement van 8 augustus 1997, Ced.Samsom, Diegem, 393 blz.
- DE CROOCK G., 2002, De Kamers voor Handelonderzoek in de Rechtbank van Koophandel, presentatie op het Brainstormingsmoment Preventief Bedrijfsbeleid, 21 oktober 2002, Brussel.
- Faillissementswet van 8 augustus 1997, Belgisch Staatsblad 28 oktober 1997.
- FREIERMUTH E.P., 1985, Revitalizing your business: 5 steps for successfully turning around your company, Probus, Chicago, 171 blz.
- HALL G., 1994, Factors distinguishing survivors from failures amongst small firms in the UK construction sector, Journal of Management Studies, vol. 31, september 1994, blz. 737-760.
- HEENE A., 2001, Praktijkboek strategie: bruggen bouwen naar de toekomst, Lannoo, Tielt, 335 blz.
- IFERGAN J., 1985, Les difficultés des entreprises: diagnostic et plan de redressement, CLET, Paris, 272 blz.
- JENSEN M.C. en MECKLING W.H., 1976, Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, vol. 3, 1976, blz. 305-360.
- KARELS G.V. en PRAKASH A.J., 1987, Multivariate normality and forecasting of business bankruptcy, Journal of Business Finance & Accounting, vol. 14, nr. 4, winter 1987, blz. 573-577.
- KELLENS G., 1993, Banqueroute et Banqueroutiers, Dessart et Mardaga, Brussel, 212 blz.
- KHARBANDA O.P. en STALLWORTHY E.A., 1985, Corporate failure: prediction, panacea and prevention, McGraw-Hill, London, 224 blz.
- LAITINEN E.K., 1991, Financial Ratios and Different Failure Processes, Journal of business finance and accounting, vol. 18, nr. 5, September 1991, blz. 649-673.
- LAITINEN E.K., 1992, Prediction of Failure of Newly Founded Firm, Journal of Business Venturing, vol. 7, blz. 323-340.

- LAITINEN E.K., 1993, Financial Predictors for Different Phases of the Failure Process, OMEGA International journal of management science, vol. 21, nr. 2, blz. 215-228.
- LIEFOOGHE B., 1997, Causes et mécanismes des faillites d'entreprises: une synthèse bibliographique, CeReFim, Namur, 43 blz.
- LUOMA L. en LAITINEN E.K., 1991, Survival Analysis as a Tool for Company Failure Prediction, OMEGA International Journal of Management Science, vol. 19, nr. 6, maart 1991, blz. 673-678.
- MACKEY W.G., 1985, Causes of corporate failure, Ernst & Whinney, Washington D.C., 18 blz.
- NEWTON G.W., 1985, Bankruptcy and insolvency accounting: practice and procedure, 3rd edition, John Wiley & Sons, New York, 790 blz.
- OOGHE H., COOREVITS B. en VERBAERE E., 1983, Oorzaken en symptomen van gefaalde ondernemingen, in: VLERICK A. et al., Competitief ondernemen: een handleiding voor hedendaags management, Kluwer, Antwerpen, blz. 7-24.
- OOGHE H., DELOOF M. en MANIGART S., 2002, Handboek Bedrijfsfinanciering: theorie en praktijk, Intersentia, Antwerpen, 590 blz.
- OOGHE H., JOOS P. en De BOURDEAUDHUIJ C., 1995, Financial Distress Models in Belgium: The Results of a Decade of Empirical Research, International Journal of Accounting, vol. 30, blz. 245-274.
- OOGHE H. en VAN DEN BULCKE D. (red.), 1980, Ondernemingen in moeilijkheden, Moderne Instructie Methoden N.V., Deurne, 171 blz.
- OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2000, Traité d'analyse financière, Kluwer et Presses Universitaires de Namur, Bruxelles, 2 tomes.
- OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2001, Financiële analyse van de onderneming, Kluwer/Ced.Samsom, Diegem, 2 boekdelen.
- PAILLUSSEAU J. en PETITEAU G., 1985, Les difficultés des entreprises: prévention en règlement amiable, Colin, Paris, 270 blz.
- PERRY S.C., 2001, The Relationship between Written Business Plans and the Failure of Small Business in the U.S., Journal of Small Business Management, vol. 39, nr. 3, blz. 201-208.
- PEYRAMAURE Ph. en SQUARCIONI P., 1981, L'entreprise en difficulté, Delmas, Paris, meerv. gepag.
- PLATT H.D., 1987, Why companies fail: strategies for detecting, avoiding and profiting from bankruptcy, Lexington Books, Lexington, 147 blz.

- PORTER M.E., 1980, Competitive strategy : techniques for analyzing industries and competitors , Free Press, New York, 396 blz.
- ROBINSON R.B. en PEARCE J.A., 1984, Research Thrusts in Small Firm Strategic Planning, Academy of Management Review, vol. 9, nr. 1, blz. 128-137.
- SHARMA S. en MAHAJAN V., 1980, Early warning indicators of business failure, Journal of Marketing, vol. 44, nr. 4, herfst 1980 blz. 80-89.
- SLATTER S. en LOVETT D., 1999, Corporate Turnaround. Managing Companies in Distress, Penguin Books, Londen, 338 blz.
- TANNENBAUM B.A., 2000, Preventing corporate insolvency, CMA Management, vol. 74, nr. 9, november 2000, blz. 16-17.
- VAN CAILLIE D., 1999, Business failure prediction models: what is the theory looking for?, Paper presented at the 2<sup>nd</sup> international conference on Risk and Credit Management, Luik, mei 1999, 14 blz.
- VAN CAILLIE D. en ARNOULD S., 2001, The follow-up of financial value creation indicators to prevent bankruptcy in Belgian SMEs: an empirical multivariate approach, Paper presented at the 2001 Babson College Research Conference on Entrepreneurship, Jonköping, Zweden, juni 2001, 12 blz.
- VAN WYMEERSCH C. en WOLFS A., 1996, La "trajectoire de faillite" des entreprises: une analyse chronologique sur base des comptes annuels, Département de Gestion de l'entreprise et CeReFIM, Facultés Universitaires Notre-Dame de la Paix, Namur, april 1996, 32 blz.
- Verhalen uit het land der faillissementen: deel 1, Cash Flow, Graydon, Berchem, winter 2001, blz. 6-8.
- Wet van 17 juli 1997 betreffende het Gerechtelijk Akkoord, Belgisch Staatsblad, 28 oktober 1997.