

PROF. MR. W.J. SLAGTER

# Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

De sterfhuisconstructie, de ziekenhuisconstructie en de splitsing met elkaar vergeleken

**E**en onvermijdelijke ontvlechting kan niet alleen het gevolg zijn van financiële moeilijkheden, maar ook van het feit dat de vervlechting onvoldoende is geweest, met andere woorden, dat er bij de groei van het concern weeffouten zijn gemaakt, die bij een bedrijfskundig onderzoek naar voren kunnen komen.<sup>1</sup> Van de drie constructies, in de ondertitel van deze bijdrage vermeld, onderscheidt de juridische splitsing zich in twee opzichten van de sterfhuisconstructie en de ziekenhuisconstructie. Een juridische splitsing van een concern kan plaatsvinden zonder dat het concern in moeilijkheden verkeert. Die splitsing vindt dan plaats in het kader van een herstructurering, bijvoorbeeld om aldus de positie in de markt te verbeteren of omdat door juridische splitsing de bestuurbaarheid van de ondernemingen die tot het concern behoren, kan worden verbeterd of omdat op die splitsing wordt aangedrongen door enkele grote groepen aandeelhouders of omdat pas na splitsing een fusie met een andere onderneming zinvol kan worden. In het navolgende beperken wij ons echter tot het in de vergelijking betrekken van een juridische splitsing van een concern in financiële moeilijkheden. In de tweede plaats onderscheidt de juridische splitsing zich van de beide andere constructies doordat er bij de sterfhuisconstructie en bij de ziekenhuisconstructie van kan worden uitgegaan dat het gaat om een concern, dus om een groep van juridisch zelfstandige ondernemingen die door aandelenbezit of door contracten met elkaar tot een economische eenheid (en wellicht ook tot een juridische eenheid<sup>2</sup>) zijn verbonden. Daarentegen kan van het instrument van de juridische splitsing ook gebruik worden gemaakt, indien een onderneming gekleed is

in het kled van één juridische eenheid (bijvoorbeeld een NV of BV), waarvan sommige (juridisch niet zelfstandige) onderdelen gezond en levensvatbaar zijn en andere niet. In dat geval rijst de vraag op welke wijze de problemen bij een deel van de onderneming via de weg van de juridische splitsing kunnen worden opgelost, met name ingeval de onderneming inmiddels failliet is verklaard.<sup>3</sup>

## Maatregelen in de pre-faillissementssituatie

Wanneer een onderneming in financiële moeilijkheden geraakt, hangt het antwoord op de vraag welke maatregelen kunnen worden genomen af van de ernst van de situatie en van de vraag of het een zelfstandige vennootschap betreft of dat deze onderdeel vormt van een groep (concern). Naarmate de financiële situatie ernstiger is, staan de volgende mogelijkheden ten dienste:

- herfinanciering en reorganisatie;
- ziekenhuisconstructie en een vrijwillig akkoord met de schuldeisers;
- sterfhuisconstructie, eventueel gepaard gaande met een juridische splitsing;
- surseance van betaling, eventueel gepaard gaande met een dwangakkoord;
- faillissement, eventueel gepaard gaande met een dwangakkoord;
- juridische splitsing bij faillissement.

Een deel van deze alternatieven kan worden weergegeven in een matrix, waarbij een onderscheid wordt gemaakt naar gelang de doorstart betrekking heeft op de vennootschap dan wel op de onderne-

### Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

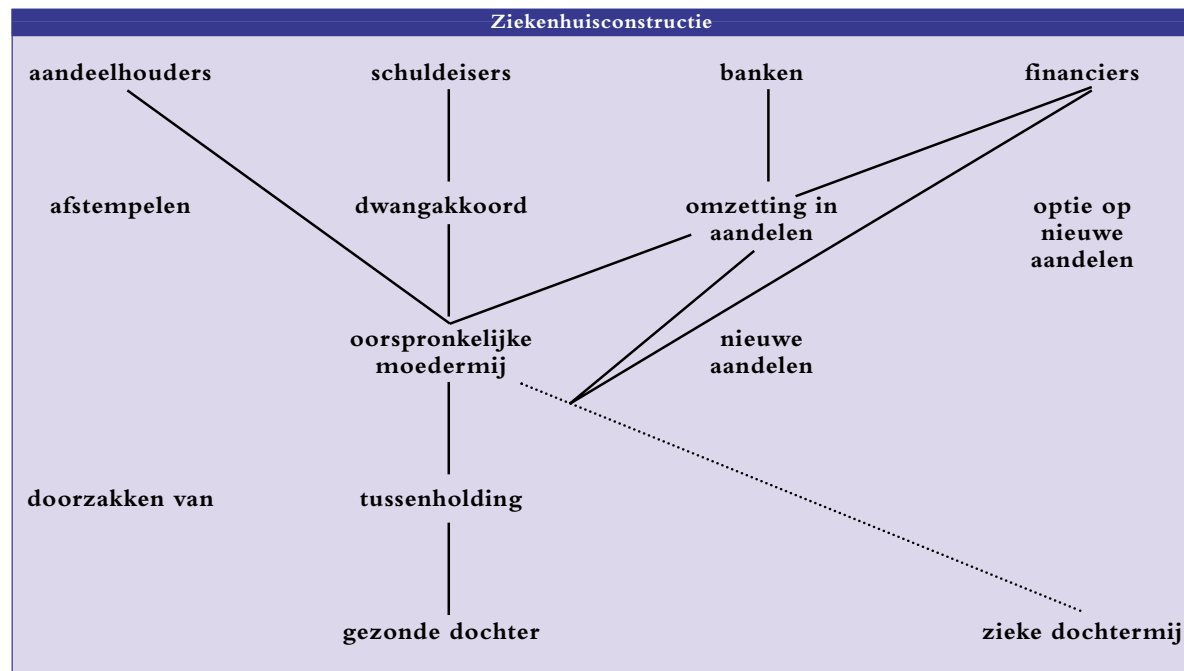
ming en of hierbij niet alleen de activa, maar ook de passiva zijn betrokken. Uit een macro-economisch oogpunt (o.a. werkgelegenheid) is doorstart van een onderneming belangrijker dan doorstart van de vennootschap. Vanuit de optiek van de aandeelhouder verdient echter een doorstart van de vennootschap de voorkeur boven doorstart van de onderneming. Dit kan in onderstaande matrix worden weergegeven:

Doorstart		
	Activa	Passiva
Vennootschap	activa-passiva	ziekenhuisconstructie: vermindering sterfhuisconstructie: blijven achter in sterfhuis
Onderneming	activa zonder passiva	passiva blijven in vennootschap en gaan niet over naar nieuwe onderneming

De opbrengst dient om de bankschuld te verminderen of de bank bereid te vinden in een nieuw arrangement het krediet tijdelijk te verhogen. De bestuurders worden min of meer onder curatele gesteld. Voor vele handelingen is de toestemming van de bank nodig. Eventueel wordt het stemrecht op de reeds eerder aan de bank in pand gegeven aandelen in de dochtermaatschappijen aan de bank overgedragen. Aan de bestuurders worden strenge ratio's opgelegd, bij overtreding waarvan opzegging van het bankkrediet dreigt.

#### De ziekenhuisconstructie

Bij de ziekenhuisconstructie<sup>4</sup> doen alle partijen concessies: de aandeelhouders gaan akkoord met een verlaging van de nominale waarde van hun aandelen (afstempeling) – zodat een nieuwe geldschieter met een relatief gering bedrag aan nieuw gestort kapitaal een meerderheid in het aandelenkapitaal kan verkrijgen – de schuldeisers schelden een deel van hun vorderingen kwijt (vrijwillig akkoord) en de banken zetten een deel van hun vordering om in aandelenkapitaal en eventueel wordt ook van de werknemers een loonoffer gevraagd. Schematisch kan de ziekenhuisconstructie als volgt worden weergegeven:



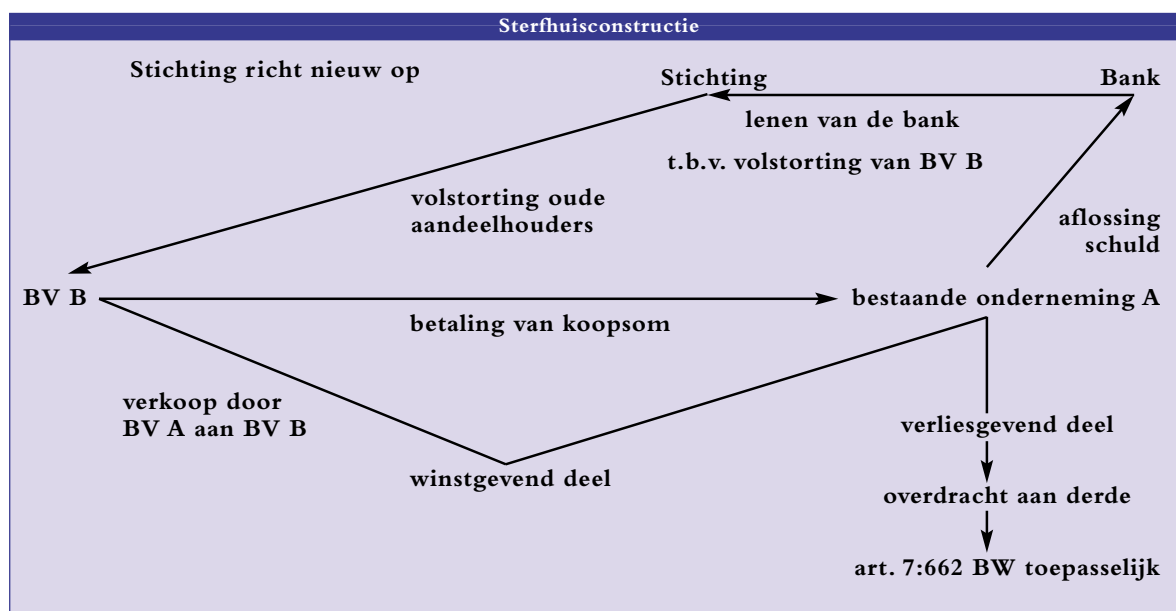
## Ontflechting van concerns in moeilijkheden

### De sterfhuisconstructie

Bij de sterfhuisconstructie blijven, anders dan bij de ziekenhuisconstructie, de aandeelhouders van het zieke concern niet langer betrokken bij de doorstart naar een nieuwe onderneming. Meer dan bij de ziekenhuisconstructie zijn zij als post-concurrente schuldeisers het slachtoffer van de financiële problemen van hun debiteur. De gezonde onderdelen worden uitgevaren en de zieke blijven in het 'sterfhuis' achter. Die gezonde delen worden overgedragen hetzelfde in de vorm van overdracht van de aandelen in die gezonde dochtermaatschappijen, hetzij in de vorm van een activatransactie. De verkrijger daarvan zal vaak een gelieerde rechtspersoon zijn die in het kader van de sterfhuisconstructie met financiële steun van de bank wordt opgericht. De verkrijger kan echter ook een derde reeds bestaande vennootschap zijn. De kringloop van het geld kan worden weergegeven in onderstaand schema:

is de positie van de bank sterk vooruitgegaan: een deel van de oude bankschuld van het zieke concern is afgelost en tot hetzelfde bedrag heeft de bank een vordering gekregen op de nieuwe vennootschap, het tehuis voor de gezonde ondernemingen. Met andere woorden, de kwaliteit van het debiteurenbestand is voor de bank sterk vooruitgegaan.<sup>5</sup> Toch dreigen drie gevaren:

Indien het sterfhuis wordt gerealiseerd vóór een faillissement, behouden de schuldeisers nog hun recht om beslag te leggen. In de korte periode tussen het moment dat het zieke concern A de koopsom te vorderen heeft of ontvangt van het gezonde nieuwe concern B en het moment waarop A die koopsom gebruikt om de bankschuld ten dele af te lossen, zou een schuldeiser op die vordering of op het banksaldo beslag kunnen leggen, waardoor de bank beroofd wordt van een gedeeltelijke betaling van haar vordering op A. Om zulks te voorkomen wordt het kas-



Uit dit schema blijkt dat het oude zieke concern A gesplitst wordt in een winstgevend deel (dat wordt 'uitgevaren') en een verliesgevend deel (dat achterblijft in het concern, dus in het sterfhuis). De bank verstrekt een lening (via een stichting) aan een nieuw opgerichte NV of BV. Met het bedrag van die lening koopt de nieuwe vennootschap de aandelen die het zieke concern heeft in de gezonde werkmaatschappijen. Het zieke concern gebruikt die ontvangen koopsom om een deel van de oude schuld aan de bank af te lossen. Aldus voltrekt zich de kringloop van het geld binnen één uur. De bank is geen cent armer en ook geen cent rijker geworden. Niettemin

rondje vaak verkort, doordat bij voorbaat A de vordering op B cedeert aan de bank.

De gehele sterfhuisconstructie is een onverplicht verrichte handeling. Die zou dus met de *actio Pauliana* kunnen worden aangetast, omdat schuldeisers van A daardoor in hun verhaalsrecht worden benadeeld. Bovendien bestaat het gevaar dat later wordt gesteld dat de gezonde delen (die toch te lijden hebben gehad van het feit dat zij onderdeel zijn van een ziek concern) voor een te lage prijs verkocht zijn aan B. Om dat laatste verwijt te ontgaan, is het gewenst dat in het contract tussen A en B betreffende de verkoop van de aandelen in de gezonde werkmaatschappijen

## Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

een verrekeningsclausule wordt opgenomen, inhoudende dat na enkele jaren opnieuw zal worden bezien wat de waarde van die aandelen bedraagt. Het is aannemelijk dat die gezonde werkmaatschappijen zich binnen het nieuwe gezonde concern herstellen, zodat nog een nabetaling moet plaatsvinden. Bij de sterfhuisconstructie van Ogem heeft dat ook geleid tot een aanzienlijke bijbetaling.

Het eerste verwijt (het opzetten van de sterfhuisconstructie is een onverplicht verrichte paulianeuze rechtshandeling) kan worden gepareerd door de schuldeisers, die stellen in hun verhaalsrecht te zijn benadeeld, te confronteren met het alternatief: zonder sterfhuisconstructie zou rechtstreeks worden afgestevend op een faillissement, waardoor de schuldeisers nog meer in hun verhaalsrecht zouden worden benadeeld. Of dit verweer reëel is hangt mede af van de opbrengst van de zieke vennootschappen die in het sterfhuis (de debitrice van de schuldeisers) achterblijven. In het ergste geval krijgen de schuldeisers bij een sterfhuisconstructie niets. Men kan dan nog stellen – en hetzelfde geldt voor de aandeelhouders, dus de post-concurrente schuldeisers bij liquidatie – dat zonder sterfhuis de schuldeisers (en de aandeelhouders) evenmin iets zouden hebben ontvangen, zodat zij door de sterfhuisconstructie niet in hun verhaalsrecht zijn benadeeld.

De sterfhuisconstructie kan in feite worden ondergraven door het dubbele regres van de zieke werkmaatschappijen op de gezonde. Daarbij moet worden beseft dat, indien alle gezonde en zieke werkmaatschappijen jegens de bank een verklaring van hoofdelijke aansprakelijkheid hebben afgelegd, de uitgewonnen hoofdelijke medeschuldenaar, die aldus meer dan zijn aandeel heeft betaald, regres heeft op de andere mede verbonden dochters, met uitzondering van de insolvente en dat het de bedoeling is dat de schuld uiteindelijk gedragen wordt door de draagplichtige schuldenaar. Het dubbele regres, waardoor achteraf blijkt dat de uitgevaren dochters toch niet met een schone lei kunnen beginnen, zou kunnen worden voorkomen door de zogenoemde post-Ogem-verklaring, waarbij de uit te winnen schuldenaar bij voorbaat afstand doet van zijn regresrecht. Zo'n verklaring moet echter worden afgelegd, voordat deze als paulianeus zou kunnen worden bestreden.<sup>6</sup>

Aldus is de sterfhuisconstructie precies het omgekeerde van hetgeen men zou verwachten, indien men geconfronteerd wordt met een concern met gezonde en zieke onderdelen. Men zou immers aanvankelijk verwachten dat ter sanering de zieke ondernemingen (de 'rotte peren') worden uitgestoten, zodat de

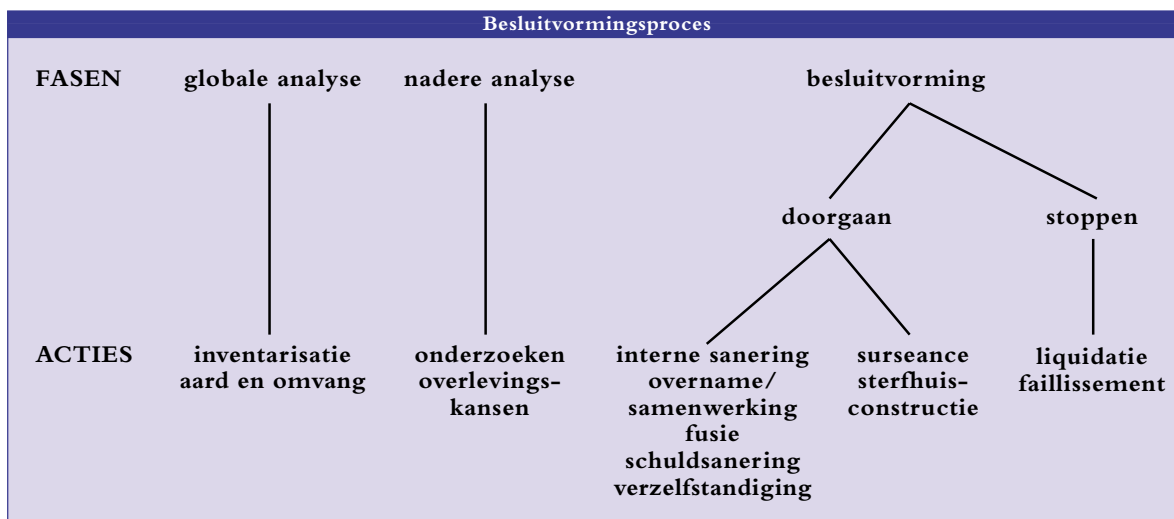
gezonde achterblijven. Hier vindt dus precies het omgekeerde plaats.

De macabere term 'sterfhuis' kan beter worden vervangen door: een nieuw tehuis voor gezonde ondernemingen. Daarmee wordt beter uitdrukking gegeven aan de doorstart, die zowel vanuit een ziekenhuisconstructie en een sterfhuisconstructie als vanuit een surseance van betaling of een faillissement kan plaatsvinden. Soms gaat aan die doorstart nog een periode van een 'stille curatele' vooraf. Een onderneming die de kredietlimiet heeft overschreden en waarbij niet het vooruitzicht bestaat dat het excedent spoedig kan worden afgelost, kan geconfronteerd worden met de eis van de bank dat deze de onderneming onder een stille, niet gepubliceerde officiële curatele plaatst, waarbij in het bijzonder de bank het liquiditeitsbeheer onder zijn hoede neemt. Omgekeerd kan een bank onder stille curatele worden gesteld door De Nederlandsche Bank. In zekere zin is het ontbreken van een officiële stille curatele van gewone bedrijven jammer: juist door de noodzaak een surseance van betaling te publiceren (en door het feit dat de surseance niet werkt ten opzichte van preferente schuldeisers), leiden vele surseances niet tot het beoogde resultaat: de schuldenaar behoeft tijdelijk niet zijn schulden te betalen; die betalingsverplichtingen worden opgeschort, de adempauze, zodat daarna de onderneming weer op eigen kracht verder kan gaan, maar is de surseance vaak het voorportaal voor het faillissement. Eigenlijk zou de surseance van betaling het ideale juridische instrument zijn om aan een doorstart vorm te geven. Het vooruitzicht van een faillissement werkt zo afschrikwekkend dat schuldenaren in overleg met schuldeisers vaak bereid kunnen worden gevonden met een mindere ingreep te volstaan.

### De fasen en de fasering van de besluitvorming

Wij leven sinds enige jaren in de ban van 'corporate governance': terecht of ten onrechte wordt op het gehele vennootschapsrecht het stempel van corporate governance gedrukt. Dit is onjuist: corporate governance betreft slechts de besluitvormingsprocessen: een aaneensluitend stelsel van regels betreffende de besluitvoorbereiding, de besluitvorming en de uitvoering van het besluit, alsmede de controle op en de verantwoording van een en ander. Dit stelsel van *checks and balances* is ook van belang bij de besluitvormingsprocessen in het kader van een deconfiture. Daarbij voltrekt zich de besluitvorming in de volgende fasen, met daarbij behorende acties:

## Ontvlechting van concerns in moeilijkheden



Men moet hier niet volstaan met symptoombestrijding, maar men moet, ook los van de bestuurdersaansprakelijkheid ex artikel 2:138/248 BW, ook de oorzaken van de deconfiture opsporen, zodat men ook de therapie kan vaststellen. De neergang van de onderneming kan een gevolg zijn van externe of van interne factoren. Bij interne factoren denkt men in de eerste plaats aan mismanagement. Ophof meent zelfs dat de oorzaak van neergang van de onderneming altijd slecht management is. Dat gaat mij veel te ver<sup>7</sup>, al erken ik dat het onvoldoende inspelen op externe factoren, zoals van structurele of van conjuncturele aard, ook een vorm van mismanagement kan zijn (De Schelde, niet inspelen op vermindering van marineopdrachten, anders dan Delft Instruments: van 90% naar 10% defensieorders).

De slechte gang van zaken in een onderneming behoeft geen gevolg te zijn van falend management. Om sancties op falend management te kunnen toepassen is nodig een oorzakelijk verband tussen het mismanagement en de slechte gang van zaken. Dit oorzakelijk verband is niet altijd aanwezig: enerzijds is het mogelijk dat er sprake is van mismanagement (de beide directeuren brengen hun tijd grotendeels door met het onderling ruziemaken of, omgekeerd, zij brengen samen de tijd door op de golfbaan), maar het is zo'n sterke onderneming en er is zo'n uitstekende interne organisatie, waarbij alle beslissende bevoegdheden naar beneden zijn gedelegeerd, dat er niettemin nog steeds sprake is van een goede gang van zaken. Ook het omgekeerde kan zich voordoen: er is weliswaar een slechte gang van zaken, doch die is niet te wijten aan falend management, maar aan tegenslag of conjuncturele of structurele factoren. Zo is het bijvoorbeeld mogelijk dat een zeer grote afnemer in financiële problemen komt te verkeren, waardoor deze haar rekeningen niet meer kan betalen en

waardoor ook de betrokken vennootschap als leverancier in liquiditeitsproblemen komt.

Wanneer het weer omslaat, is het psychologisch verklaarbaar dat de managers daarvoor tijdelijk de ogen sluiten: er is een tijdelijke 'dip', maar daarvoor zijn duidelijke oorzaken aan te wijzen en volgend jaar zal het weer beter gaan (het zogenaamde hockeystickeffect). Dat verklaart waarom ook vaak te laat wordt ingegrepen. De zaak is dan al zodanig verzeekt dat er een apart *turnaround* management moet komen om de zaak weer te redden. De manager die het uitstekend deed tijdens de groei van de onderneming, blijkt niet in staat te zijn tijdig de bakens te verzetten wanneer het slechter gaat. Hij gaat te laat over tot reorganisatie en kostenbesparing. Hij voert wellicht afleidingsmanoeuvres uit door zich veel in het openbaar te bewegen of openbare functies te bekleden.

In eerste instantie is er sprake van grote onzekerheid. Vervolgens worden de zaken niet voor waar aangenomen. Daarna volgt, weliswaar met weerstand, acceptatie van de situatie en ten slotte aanvaarding en berusting.<sup>8</sup> Emotionele aspecten spelen hierbij een rol. Het aanvankelijk misplaatste optimisme maakt plaats voor pessimisme. Door dat aanvankelijke optimisme over de levensvatbaarheid van de onderneming worden de aandeelhouders vaak te laat geïnformeerd over de crisissituatie. In dat opzicht kan de rol van de commissarissen soms ongunstig zijn.

Indien commissarissen bij een dreigende deconfiture te laat of te slap ingrijpen, kan de bank voor een correctie zorgen. Bij dergelijke moeilijkheden mag een commissaris natuurlijk nimmer het zinkende schip verlaten. Juist dan moet blijken dat de commissaris geen ornament, maar een steunpilaar is. Commissarissen kunnen dan in stilte goed werk verrichten: een stille schorsing van een bestuurder, een stille sanering met steun van grote en preferente schuldeij-

### Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

sers en een geheim overleg met vakorganisaties en de ondernemingsraad over personeelsreductie (zonder afvloeiingsregeling). Die stilte en dat geheime overleg zijn essentieel, omdat, indien een en ander bekend wordt en ook de reden hiervoor (de financiële problemen), de kans op succes vrijwel verkeken is. Liever in stilte redden dan in publiciteit ten onder gaan.<sup>9</sup> In dat opzicht kunnen journalisten veel verknoeien.

#### Doorstarten, doorzakken en juridische splitsing

Doorstarten gaat soms niet, soms wel met doorzakken gepaard. Niet na herfinanciering van dezelfde vennootschap en bij overdracht aan een derde (o.a. management buy-out); wel bij doorzakken naar een andere groepsmaatschappij (behoud van compensabel verlies, fiscale eenheid) of bij doorzakken naar een nieuw opgerichte groepsmaatschappij boven, naast of onder de vennootschap in financiële problemen en bij splitsing. Een en ander kan geschieden via een activatransactie, een aandelentransactie of via een juridische fusie. Zie omtrent dit onderwerp in het algemeen het boek van Oosthout en het jubileumnummer van *TVVS*, juli 1997.<sup>10</sup>

In het bijzonder wijs ik er op dat het instrumentarium voor bedrijfssanering sinds 1 januari 1998 is uitgebreid met een nieuw instrument: de juridische splitsing en de afsplitsing.<sup>11</sup> Allereerst denkt men dat die splitsing ook een redding kan brengen indien er geen sprake is van een gezond concern met gezonde en zieke groepsmaatschappijen – die dus gemakkelijk uit elkaar te halen zijn – maar van één rechtspersoon met gezonde en zieke onderdelen. De aanvankelijke gedachte luidt dan: splits die onderneming in twee delen, een gezond deel en een ziek deel. Deze poging is echter tot mislukken gedoemd, omdat schuldeisers die worden toebedeeld aan de bij splitsing opgerichte verkrijgende vennootschap, die als een stroppen-BV zou zijn te kwalificeren, ongetwijfeld tegen dit splitsingsvoorstel bezwaar zullen maken (artikel 2:334k BW).

Hoe aantrekkelijker voor de achterblijvenden (bijvoorbeeld opties voor de oude aandeelhouders), des te eerder bestaat het gevaar van een Pauliana en des te meer kans op mislukken van de doorstart. Hoe meer kansen voor de doorstart en voor de doorstarters (waaronder nieuwe financiers), des te eerder zal die doorstart over de ruggen van de oude aandeelhouders en de oude schuldeisers plaatsvinden.

Het uitgangspunt is artikel 2:334b lid 6 BW: *'Een rechtspersoon mag niet partij zijn bij een splitsing gedurende faillissement of surséance van betaling.'* Daarop maakt artikel 334b lid 7 aanstonds een uitzondering.

Ook dan is splitsing mogelijk, indien aan bepaalde eisen is voldaan.

Mits:

- alle verkrijgende BV's bij de splitsing worden opgericht
- splitsende rechtspersoon enig aandeelhouder van alle verkrijgende BV's wordt

Dus:

- alleen afsplitsing, niet zuivere splitsing
- schuldeisers mogen niet worden benadeeld: aandelen in verkrijgende vennootschappen naar splitsende vennootschap, niet naar aandeelhouders
- vereffening door curator vereenvoudigd: niet slechts keuze tussen activatransactie en liquidatieveiling

De memorie van toelichting (p. 6) zegt hieromtrent:

*'Splitsing is juist een bij uitstek geschikt middel om van een rechtspersoon in financiële moeilijkheden levensvatbare onderdelen af te scheiden, zodat deze niet in de deconfiture worden meegesleurd. Vanzelfsprekend moet de afscheiding wel zodanig geschieden dat schuldeisers daardoor niet worden geschaad. Artikel 334b lid 7 beperkt de splitsing in faillissement of surséance daarom tot rechtspersonen die bij de splitsing enig aandeelhouder worden van alle verkrijgende rechtspersonen. Het verlies dat de rechtspersoon door de overgang van (een deel van) haar vermogen lijdt, wordt in dat geval gecompenseerd door de aanwas die zij geniet doordat zij de aandelen in de verkrijgende vennootschappen verwerft. Per saldo blijft de vermogenspositie van de splitsende rechtspersoon gelijk.'*

De memorie van toelichting is hier mijns inziens te optimistisch. De curator die wil medewerken aan een doorstart van het concern in financiële moeilijkheden door gebruik te maken van het instrument van de juridische splitsing, vindt twee obstakels op zijn weg. In de eerste plaats de waarschijnlijkheid dat de schuldeisers gebruik zullen maken van hun verzetrecht ex artikel 2:334l BW en in de tweede plaats de aansprakelijkheid die blijft rusten op de overige bij de splitsing betrokken vennootschappen ex artikel 2:334t BW. Wat het eerste punt betreft: bij een normale splitsing worden niet alleen activa maar ook een evenredig deel van de passiva toebedeeld aan de bij splitsing opgerichte vennootschap. Daarvan kan hier geen sprake zijn. Ervan uitgaande dat bij een faillissement de passiva de activa overtreffen, zou de bij splitsing in faillissement opgerichte nieuwe rechtspersoon starten met meer schulden dan baten en dus zouden de aandelen daarin onverkoopbaar zijn. Zou men aan dit bezwaar tegemoet komen, door aan de nieuwe vennootschap minder dan evenredig schulden toebe-

### Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

delen (bijvoorbeeld schulden tot de waarde van de activa, die de bij splitsing opgerichte vennootschap verkrijgt), dan zou zulks op zichzelf aantrekkelijk zijn, omdat de koper, die bijvoorbeeld niet in staat is de koopsom ter waarde van de overgedragen activa (plus goodwill) te betalen, daardoor in feite een koopsom van nihil hoeft te betalen. Toch kan deze oplossing niet worden gevolgd, omdat anders de aldus aan de nieuwe vennootschap toebedeelde schuldeisers zouden worden bevoordeeld boven de schuldeisers die in de splitsende gefailleerde vennootschap achterblijven. Het ligt dus voor de hand dat laatstbedoelde schuldeisers tegen het voorstel tot splitsing in verzet zullen gaan.

Een tweede obstakel is gelegen in artikel 2:334t BW. Dit artikel bepaalt, voorzover hier van belang, dat de overige bij de splitsing betrokken vennootschappen ten aanzien van deelbare verbintenissen aansprakelijk blijven voor de schulden van de gesplitste vennootschap tot de waarde van het vermogen dat hij bij splitsing heeft verkregen of behouden. Zelfs indien overigens aan de verkrijgende vennootschappen activa en passiva naar evenredigheid zijn toebedeeld, dan nog kan deze extra regresmogelijkheid er toe leiden dat de waarde van de overige bij de splitsing betrokken vennootschappen nihil of zelfs negatief komt te bedragen. Die andere vennootschappen (dan de vennootschap waaraan een bepaalde verbintenis – waaruit een schuld voortvloeit – is toebedeeld) zullen voor deze eventuele regresmogelijkheid een voorziening in de jaarrekening moeten opnemen of althans in de toelichting hieromtrent iets moeten vermelden (vgl. artikel 2:381 BW). Dat kan een beletsel opleveren voor gegadigden om de aandelen in een van de andere bij de splitsing betrokken vennootschappen te kopen. Oostwouder<sup>12</sup> heeft opgemerkt dat dit beletsel zou kunnen worden weggenomen indien Nederland gebruik zou hebben gemaakt van de mogelijkheid, geopend in artikel 12 lid 3 van de Splitsingsrichtlijn. Op grond van deze bepaling zullen de bij de splitsing betrokken vennootschappen – bij splitsing onder toezicht van de rechter – niet hoofdelijk aansprakelijk zijn bij insolventie van de splitsende vennootschap of een vennootschap, waarop de verbintenissen zijn overgegaan, mits drievierde van de schuldeisers (in bedrag of in aantal) hiermee heeft ingestemd. Terecht heeft echter Nederland van die mogelijkheid geen gebruik gemaakt. Nederland heeft toch reeds gebruik gemaakt van de mogelijkheid om ten deze hoofdelijke aansprakelijkheid te vervangen door een aansprakelijkheid tot de waarde van het vermogen dat hij bij de splitsing heeft verkregen of behouden. Er is dus al geen hoofdelijke aansprakelijkheid, zodat het geen zin heeft de mogelijkheid te

openen via een meerderheidsbesluit van de schuldeisers daarvan ontheffing te verlenen. Die versterkte meerderheid van schuldeisers biedt niet de mogelijkheid om bevrijd te worden van de aansprakelijkheid tot de waarde van het netto vermogen. Daarbij merk ik terloops op dat die aansprakelijkheid beperkt is tot het vermogen dat de betrokken vennootschap 'bij de splitsing heeft verkregen of behouden', zodat die aansprakelijkheid zich niet uitstrekt tot de toename van het vermogen na de datum van de splitsing. De eindconclusie blijft derhalve dat die regresaansprakelijkheid voor de andere bij de splitsing betrokken vennootschappen in de weg kan staan aan een bereidheid van gegadigden om aandelen in zo'n vennootschap over te nemen. Indien de holding van een concern gefailleerd is en alle groepsmaatschappijen zich hoofdelijk aansprakelijk hebben gesteld voor de bankschuld met onderling regres, en sommige groepsmaatschappijen wel levensvatbaar zijn en andere niet, zal mijns inziens in het algemeen een splitsing van de gefailleerde holding geen voordelen bieden boven een afwikkeling, waarbij bijvoorbeeld de aandelen in de gezonde groepsmaatschappijen als zodanig verkocht kunnen worden.

Toch worden de keuzemogelijkheden voor de curator vergroot. Het is denkbaar dat in een bepaald geval de curator de voorkeur zal geven aan een splitsing in faillissement boven een activatransactie. Dit zou onder meer het geval kunnen zijn, indien er geen gegadigde kan worden gevonden voor betaling van de volle koopsom voor een activatransactie, waarbij alle activa in samenhang zouden worden verkocht. Dit verdient altijd de voorkeur boven een aantal transacties betreffende losse delen van de activa, omdat de meerwaarde door de samenhang van de activa die de koper in staat stellen het bedrijf als geheel op nieuwe leest voort te zetten, dan niet tot zijn recht zou kunnen komen. Tot behoud van werkgelegenheid kan het dan aantrekkelijk zijn dat een gegadigde zonder voldoende kapitaal toch het bedrijf kan voortzetten. Het is voorts mogelijk dat de levensvatbare onderdelen van een gefailleerde vennootschap niet een afzonderlijke rechtspersoon vormen. Indien die levensvatbare onderdelen worden ondergebracht in een nieuwe bij de splitsing opgerichte rechtspersoon, ontstaat voor gegadigden een 'hapklare brok'. Het is natuurlijk de bedoeling dat de curator de aandelen in die bij splitsing opgerichte vennootschap verkoopt. De opbrengst valt in de failliete boedel. Aldus wordt ook het verwijt van ongelijke behandeling ontzenuwd.

Wil men ongelijke behandeling van schuldeisers voorkomen, dan zijn er mijns inziens slechts twee oplossingen:

## Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

- indien dit toevallig zo uitkomt zouden de preferente schuldeisers kunnen worden toebedeeld aan de nieuwe vennootschap, zodat de concurrente schuldeisers in de gesplitste gefailleerde vennootschap achterblijven; ik twijfel over de vraag, of die oplossing alleen in het kader van een partieel akkoord met de schuldeisers mogelijk is;
- aan de bij de splitsing opgerichte nieuwe vennootschap worden in het geheel geen schulden toebedeeld, zulks in afwijking van de hoofdregel dat bij splitsing aan de bij de splitsing betrokken vennootschappen naar evenredigheid een deel van de schulden wordt toebedeeld. In dat geval blijven alle schuldeisers achter in de gefailleerde splitsende vennootschap, en worden derhalve gelijk behandeld. Er is evenmin sprake van enig paulia-neus handelen. Het is immers de bedoeling dat de curator de aandelen in die bij splitsing opgerichte vennootschap verkoopt, zodat de opbrengst aan alle schuldeisers ten goede komt.

De curator behoeft voor deze constructie de goedkeuring van de rechter-commissaris (artikel 101 jo. 176 Fw).

Artikel 2:334b lid 7 BW, verklaart een aantal bepalingen van de Splitsingswet niet toepasselijk bij faillissement. Deze bepalingen hebben betrekking op het kapitaalbeschermingsrecht (waarvan naleving bij faillissement per definitie onmogelijk is) en op de uitgeschakelde bevoegdheden van organen van de gefailleerde vennootschap, zoals de AVA.

### Vergelijking tussen deze drie constructies

Het is moeilijk de drie besproken constructies met elkaar te vergelijken. Men kan niet in het algemeen zeggen dat de ene beter is dan de andere. Alle constructies hebben voor- en nadelen. Welke constructie in een bepaald geval het meest passend is, hangt af van de min of meer deplorabele financiële positie van de betrokken onderneming of groep van ondernemingen. Voorts maakt het verschil of een constructie in of buiten faillissement wordt toegepast.

Is de financiële positie wat minder ongunstig, dan verdient de ziekenhuisconstructie de voorkeur boven de sterfhuisconstructie. Immers, in het laatste geval worden de schuldeisers en de aandeelhouders van het zieke concern geheel in de steek gelaten, achtergelaten in de sterfhuisconstructie. Bij de ziekenhuisconstructie behouden zij nog een gereduceerde aanspraak. Bij de sterfhuisconstructie beginnen de uitgevaren gezonde werkmaatschappijen met een schone lei; bij de ziekenhuisconstructie zet de kwakkelende onderneming het bedrijf voort met een wat opgeschoonde vuile lei. Wanneer de uitgevaren gezonde

dochters later weer een bloeiend bestaan gaan leiden en grote winsten maken (waarmee men niets kan beginnen indien die uiteindelijk terecht komen bij de stichting die is opgericht bij de totstandkoming van de sterfhuisconstructie), heeft dat iets zeer wrangs ten opzichte van de schuldeisers en de aandeelhouders van het oude concern, die met lege handen zijn achtergebleven. Daarom heb ik destijds voorgesteld de oude aandeelhouders en schuldeisers een soort *warrant* te geven, zodat zij zouden kunnen gaan participeren in het nieuwe gezonde concern. Dat voorstel heeft weinig weerklank gevonden. Het gevaar bestaat dat een toekenning van *warrants* als paulia-neus wordt beschouwd, zodat het sterfhuis als een kaartenhuis ineen zou kunnen storten. Dat gevaar zou kunnen worden ondervangen door de toekenning van die *warrants* afhankelijk te stellen van een termijn en een voorwaarde: toekenning geschiedt pas bijvoorbeeld vijf jaar na de totstandkoming van de sterfhuisconstructie, indien inmiddels is gebleken dat dankzij die sterfhuisconstructie en de daarbij door schuldeisers en aandeelhouders gebrachte offers een nieuw gezond concern tot stand is gekomen, waarmee winsten worden behaald waaruit schuldeisers en aandeelhouders geheel of ten dele kunnen worden voldaan.

Dit leidt tot de vraag wie over de oprichting van een sterfhuis een besluit mag nemen. Indien inmiddels een faillissement is uitgesproken is dat geen probleem: het is de curator met uitsluiting van alle vennootschapsorganen. Is er sprake van een surseance van betaling, dan behoeft de bewindvoerder de medewerking van de bestuurder van de holding. Is er sprake noch van een faillissement noch van een surseance van betaling, dan blijkt in de praktijk dat het besluit wordt genomen door het bestuur van het zieke concern, in nauw overleg met de banken en met goedkeuring van de raad van commissarissen. De vraag is gerezen of ook de instemming van de aandeelhouders is vereist. Zou die vraag bevestigend moeten worden beantwoord, dan zouden de aandeelhouders het verlenen van de toestemming afhankelijk kunnen stellen van de toekenning van voorwaardelijke *warrants*, als zojuist besproken. Dat instemming van de algemene vergadering van aandeelhouders zou zijn vereist, kan worden gemotiveerd met een verwijzing naar artikel 2:19 lid 1 onder a BW: het besluit om een sterfhuisconstructie tot stand te brengen, staat in feite gelijk met een besluit tot ontbinding van de vennootschap. Zo'n besluit dient door de algemene vergadering van aandeelhouders te worden genomen. Niettemin wordt een voorstel om over te gaan tot een sterfhuisconstructie nimmer aan de algemene vergadering van aandeelhouders ter goedkeuring voorgelegd, omdat zulks gepaard gaat met publiciteit. Alleen wanneer een



### Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

sterfhuis in het diepste geheim wordt voorbereid, kan deze bij wege van een verrassingsoverval tot een succes worden. Bij voortijdige publiciteit nemen schuldeisers (en aandeelhouders) zoveel preventieve maatregelen (beslag, etc.) dat daardoor bij voorbaat het sterfhuis tot mislukking is gedoemd. Wanneer een schuldeiser of aandeelhouder eerder lucht krijgt van het voornemen een sterfhuis op te zetten, zou deze zelfs in kort geding een verbod kunnen vorderen. De President kan die vordering afwijzen, omdat in de gegeven situatie een sterfhuis nog het beste alternatief is, zowel voor de schuldeisers en aandeelhouders (die toch al niets meer te verliezen hebben) als voor de werknemers (die daardoor qua werkgelegenheid veel te winnen hebben) en voor de continuïteit van de onderneming (in een andere rechtsvorm). Men vergelijk dit met de constructie in het geval van het faillissement van de BV Sigmacon<sup>13</sup>.

Vergelijkt men de ziekenhuisconstructie en de sterfhuisconstructie met de juridische splitsing, dan moet een nader onderscheid worden gemaakt tussen een juridische splitsing in of buiten faillissement. Wij zagen reeds dat op het verbod om bij faillissement een juridische splitsing aan te brengen een uitzondering bestaat, indien aan twee voorwaarden is voldaan. Wij zagen echter ook reeds dat de mogelijkheden om door een juridische splitsing van een failliete onderneming of groep van ondernemingen een doorstart van het gezonde deel mogelijk te maken, veel geringer zijn dan door de memorie van toelichting gesuggereerd wordt. Dit is een gevolg van artikel 2:334 1 BW, waaruit blijkt dat schuldeisers in verzet kunnen komen, indien door het voorstel tot splitsing schuldeisers zonder waarborg worden benadeeld. Van zo'n nadeel kan sprake zijn, indien bij de afsplitsing de ene daarbij opgerichte vennootschap naar evenredigheid met meer schulden wordt belast dan een andere daarbij opgerichte vennootschap, terwijl de gesplitste vennootschap financieel niet in staat is een extra waarborg te verschaffen. Zijn er echter meer schulden dan baten, dan kan er geen sprake van zijn dat een bij splitsing opgerichte vennootschap met een schone lei kan beginnen. Integendeel, die lei is zo vuil dat de overlevingskans gering is. Wil men daaraan ontsnappen, dan zijn er, zoals ik in de vorige paragraaf uiteenzette, wellicht twee oplossingen. Van die oplossingen moet men zich niet te veel voorstellen. De eerste oplossing (gebruikmaken van de merkwaardige omstandigheid dat in de artikelen 2:334a e.v. BW (de juridische splitsing) geen onderscheid wordt gemaakt tussen toebedeling van preferente en van concurrente schulden) biedt slechts in zeer toevallige omstandigheden, die zich zelden zullen voordoen, een oplossing. De tweede oplossing (aan een bij splitsing opge-

richte vennootschap geen enkele schuld toebedelen) zou eveneens kunnen leiden tot een verzet van de schuldeisers. Dit verzet kan dan niet gebroken worden met een waarborg, zoals artikel 2:334 1 BW eist, maar door de stelling dat de schuldeisers door die vorm van splitsing in het geheel niet benadeeld worden, omdat het gaat om een afsplitsing en de aandelen in de aldus ter wereld gebrachte vennootschap zonder schulden, ten voordele van de schuldeisers worden verkocht.

Vindt een afsplitsing plaats buiten faillissement, dus als een soort preventieve maatregel, dan biedt de juridische splitsing vooral een voordeel, doordat de toebedeelde activa en passiva in één klap onder algemene titel automatisch overgaan op de bij splitsing opgerichte vennootschappen. Dit is zonder meer een voordeel boven een activa-passivatransactie. Of het ook een voordeel is boven de sterfhuisconstructie, is de vraag. Bij de afsplitsing moeten allerlei formaliteiten worden vervuld die bij de sterfhuisconstructie niet in acht behoeven of plegen te worden genomen, terwijl de overgang van activa en passiva ook daar in één klap plaatsvindt door de overdracht van de aandelen in een gezonde werkmaatschappij. Slechts als er geen één gezonde werkmaatschappij is en zij alle kwakkelend zijn zonder op de rand van het faillissement te staan, biedt de afsplitsing voordelen boven de sterfhuisconstructie.

### Conclusie

Het voorgaande kan als volgt worden samengevat:<sup>14</sup>

Vanaf Batco<sup>15</sup> tot Philips wordt gestreden over de vraag in hoeverre verbetering van de rentabiliteit, mede in het belang van schuldeisers, prioriteit mag hebben boven behoud van werkgelegenheid. Indien gedurende een aantal jaren de winst steeds verder afneemt, moet niet met saneringsmaatregelen worden gewacht totdat de winsten in verliezen omslaan, maar tijdig daarvoor moet worden ingegrepen. De oude leuze van vakbonds zijde ('geen man de poort uit, zolang er nog enige winst wordt gemaakt') is onjuist.

In beginsel dient elk bedrijfsonderdeel dat als een 'profit center' dient te worden beschouwd, bij te dragen tot de winst; een kruissubsidie, waardoor verliezen in het ene bedrijfsonderdeel worden gecompenseerd door winsten in andere bedrijfsonderdelen, dient slechts in een overgangperiode aanvaardbaar te zijn.

Inkrimping leidt in beginsel op korte termijn (wegens afvloeiingskosten) tot verhoging van kosten, op middellange termijn slechts tot verlaging van kosten (en niet tot verhoging van de baten) en op lange termijn tot verlaging van winst (tenzij reeds ten tijde van de inkrimping die werknemers al niet meer voor

### Ontvlechting van concerns in moeilijkheden

een toegevoegde waarde zorgden of tenzij deze inkrimping gepaard gaat met goedkoper *outsourcing*, het toekomstbeeld van de virtuele onderneming zonder werknemers).

Surseance van betaling dient pas na enige maanden openbaar te worden gemaakt en dient zich mede uit te strekken tot preferente schuldeisers.

De bevoegdheid om (voorlopige) surseance van betaling aan te vragen dient mede toe te komen aan schuldeisers en aan de ondernemingsraad.

Er dient geen doorleverings- en doorfinancieringsplicht in het leven te worden geroepen<sup>16</sup>; voldoende is dat openbare nutsbedrijven verplicht worden om de toevoer van gas, water en elektriciteit niet af te sluiten, mits zekerheid wordt verstrekt voor de

voldoening van de kosten van toekomstige leveranties.<sup>17</sup> Doorstartfaciliteiten moeten slechts in de Faillissementswet worden opgenomen indien de verwachting gewettigd is dat daardoor de schuldeisers niet onevenredig worden benadeeld. Al naar gelang de verschillen in de financiële situatie kan een concern in moeilijkheden, wanneer gehele of gedeeltelijke ontvlechting onvermijdelijk is geworden, de voorkeur worden gegeven aan de ziekenhuisconstructie, de sterfhuisconstructie of de juridische afsplitsing.

**Prof. mr. W.J. Slagter is emeritus hoogleraar, Erasmus Universiteit Rotterdam en advocaat en adviseur, verbonden aan Trenité Van Doorne, advocaten en notarissen te Rotterdam.**

- 1 Zie hieromtrent W. Luimes en M. Spitholt, *Ontvlechting van concernonderdelen, Een onderzoek naar de invloed van cultural (mis)fit, human (mis)fit en synergie/antagonie (waaraan toe te voegen: strategie en structural (mis)fit)*, diss. T.H. Twenthe, Coopers & Lybrand 1994.
- 2 In mijn preadvies voor de Nederlandse Vereniging voor Rechtsvergelijking, *Enkele rechtsvergelijkende beschouwingen over moeder-dochterverhoudingen*, Kluwer 1988, deel 40, heb ik de stelling verdedigd, dat een concern niet alleen een economische, maar ook een juridische eenheid is of dient te zijn.
- 3 Het navolgende is voor een deel ontleend aan mijn bijdrage Déconfiture en doorstart voor de feestbundel voor W.Verhoog, *Hoe goed is een woord op zijn tijd*, NIVRA 1999, p. 337-352.
- 4 Zie hieromtrent: W.J. Slagter, De grote recente déconfitures: de ziekenhuisconstructie, *TVVS* 1992, p. 219-223.
- 5 Zie omtrent de sterfhuisconstructie W.J. Slagter, De sterfhuisconstructie, *TVVS* 1983, p. 25-31; *Overdracht van een onderneming* (red. R.J. de Folter), Serie Recht en Praktijk deel 39, Kluwer 1983, met bijdragen van W.J. Slagter, H.P.J. Ophof, J.J. Nagelkerke, B.M. Prins en J.C.K.W. Bartel; *Bedrijven in moeilijkheden*, uitgaven van het Molengraaff Instituut voor Privaatrecht te Utrecht, W.E.J. Tjeenk Willink, drie delen 1980, 1981 en 1984; A.F.M. Dorresteyn, *Bedrijfsluiting, van faillissement van de eenmanszaak tot Ogem-sterfhuis*, W.E.J. Tjeenk Willink 1985; *Bedrijven in wankel evenwicht, gezondheidszorg en stervensbegeleiding* door K. Hellingman, B. Hessel, A. Korthals Altes en M.G. Rood, in het bijzonder p. 130-131; R.H. van het Kaar, *Medezeggenschap bij Fusie en Ontvlechting*, Amsterdam: Thesis Publishers 1993, in het bijzonder p. 179-182; Marcus Lutter, De sterfhuisconstructie, *TVVS* 1986, p. 157-164 (vertaling van Die Sterbehaus-Konstruktion in Festschrift für Winfried Werner).
- 6 Zie omtrent deze problematiek L.E.H. Rutten, Regresproblemen bij de sterfhuisconstructie, in: *Goed en Trouw*, bundel opstellen, aangeboden aan prof. mr. W.C.L. van der Grinten, W.E.J. Tjeenk Willink 1984, p. 515-529. Zie omtrent de (bestreden) beddingtheorie van Ophof het in noot 4 genoemde boek *Overdracht van een onderneming*, p. 166-168.
- 7 Zie voor kritiek op de in het jubileumnummer Doorstart van *TVVS* gepubliceerde voordrachten van Ophof, Rood, Schonis en Winter (zie noot 7 hierna): L.J. van Eeghen, K. Frielink en A.J. Tekstra en M.L. Lennarts, Drie reacties op het jubileumnummer Doorstart, *TVVS* 1997, p. 273-279.
- 8 *Crisis in de onderneming, wat nu ...*, Uitg. van het Instituut voor het midden- en kleinbedrijf in samenwerking met KPMG Accountants Belastingadviseurs Consultants, p. 40.
- 9 Zie omtrent doorstart: H.B. Oosthout, *De Doorstart van een insolvente onderneming*, Praktijkreeks Insolventierecht, Kluwer 1998 en E.P.M. Joosen, *Overdracht van ondernemingen uit faillissement*, W.E.J. Tjeenk Willink 1998, beide besproken door R.J. van Galen, *Ondernemingsrecht* 1999/7, p. 199-202.
- 10 H.B. Oosthout, het in noot 8 genoemde boek, besproken in AA 47 (1998) 12, p. 998-999 en de bijzondere aflevering van *TVVS*, gewijd aan de doorstart, *TVVS* 1997, p. 199-214 met de teksten van de voordrachten van H.P.J. Ophof, Enige algemene beschouwingen over 'doorstart'; M.G. Rood, 'Doorstart' in sociaalrechtelijk perspectief; H.M.N. Schonis, Fiscale aspecten van de doorstart van ondernemingen en J.W. Winter, Doorstart, waarheen? Zie voorts *Rescue required*, Moret, Ernst & Young 1996. Zie ook *De curator, een Octopus*, W.E.J. Tjeenk Willink 1996.
- 11 Zie omtrent de splitsing in het algemeen M. van Olfen, F.K. Buijn en P.H.M. Simonis, *Splitsing van ondernemingen*, Deventer: Law & Practice Publishers 1998 en D.F.M.M. Zaman (red.), *Splitsing*, Loeff Legal Services 1998.
- 12 W.J. Oostwouder, *Management Buy-out*, IVO deel 27, Kluwer 1996, p. 405. Zie omtrent het verzetrecht van de schuldeisers ook OK 18 november 1999, JOR 1999, 254 (Troll Group).
- 13 HR 24 februari 1995, NJ 1996, 472 m.nt. WMK; zie hieromtrent mijn in noot 2 genoemde artikel Déconfiture en doorstart, p. 349-351.
- 14 Preadviezen voor de vergadering van de Vereniging voor de vergelijkende studie van het recht van België en Nederland over het onderwerp: Continuïteit van de onderneming in moeilijkheden op 20 november 1998 van Couzy en Dirix over België en van Kortman en Van Hees en Faber voor Nederland. Zie het verslag van deze vergadering van de hand van E. Loesberg in *NJB* 1999/20, p. 910-911.
- 15 Zie hieromtrent, zij het enigszins eenzijdig, B. Geersing, Batco – De betekenis van het enquêterecht voor werknemers(organisaties), *TVVS* 1980, p. 249-258 en p. 277-282.
- 16 A.J. Verdaas, De aangekondigde doorfinancieringsplicht: overbodig en ondoordacht, *Ondernemingsrecht* 1999/7, p. 183-185. Anders: P.M.J. Verstijlen, De aangekondigde doorleverings- en doorfinancieringsverplichting. Een reeds in 1994 aangekondigd wetsvoorstel tot invoering van een doorleverings- en doorfinancieringsverplichting moet nu eindelijk eens worden ingediend. De praktijk heeft hieraan behoefte, *NJB* 1998, p. 1678-1681.
- 17 Vgl. echter HR 20 maart 1981, NJ 1981, 640 en HR 16 oktober 1998, NJ 1998, 896.