

De techniek van herstructureren via een sterfhuis en een ziekenhuis

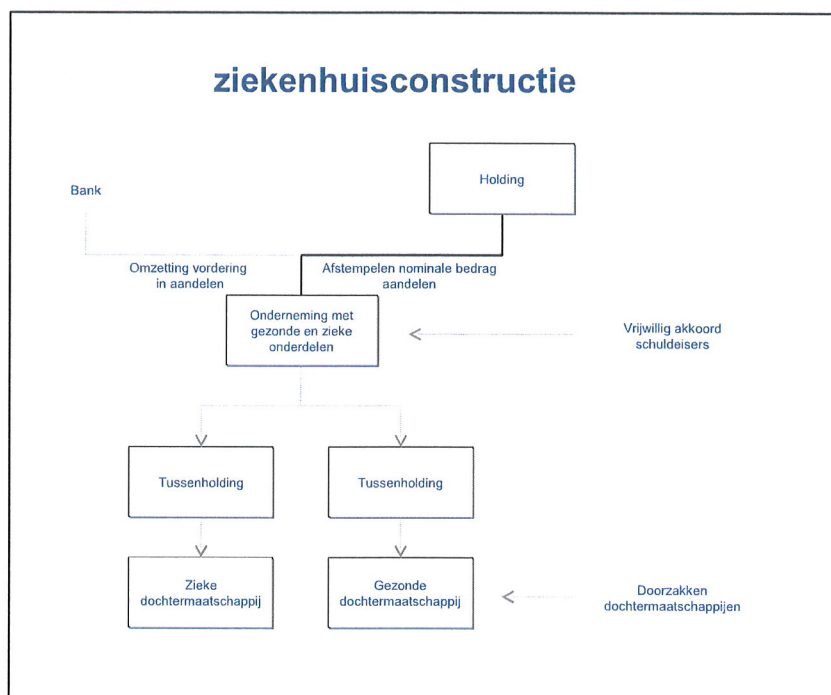
Wanneer een onderneming in financiële moeilijkheden geraakt, hangt het antwoord op de vraag welke herstructureringsmaatregelen kunnen worden genomen af van de ernst van de situatie en van de vraag of het een zelfstandige vennootschap betreft of een vennootschap die deel uitmaakt van een concern. In deze bijlage wordt ingegaan op twee wijzen van herstructurering binnen een concern.

Herfinanciering en reorganisatie kunnen worden overwogen of het overdragen van activa uit de onderneming. Ook kan onder omstandigheden worden gedacht aan het opzetten van een schuldeisersfonds waarbij schuldeisers hun direct opeisbare vorderingen omzetten in een geseceureerde obligatielening. In dat geval worden de direct opeisbare vorderingen omgezet in langlopende verplichtingen waardoor de onderneming weer op adem kan komen.

Een doorstart met gebruikmaking van de zogenoemde ziekenhuisconstructie en een vrijwillig akkoord van de schuldeisers of een zogenoemde sterfhuisconstructie is ook mogelijk.

De ziekenhuisconstructie

Bij de ziekenhuisconstructie doen alle partijen concessies. De aandeelhouders gaan akkoord met een verlaging van het nominale bedrag van hun aandelen door afstempeling, zodat een nieuwe geldschiet met een relatief gering bedrag aan kapitaal een meerderheid in het aandelenkapitaal kan verkrijgen.



De schuldeisers schelden een deel van hun vorderingen kwijt op basis van een vrijwillig akkoord. De banken zetten een deel van hun vordering om in aandelenkapitaal. Eventueel wordt ook van de werknemers een loonoffer gevraagd. Schematisch kan de ziekenhuisconstructie als bovenstaand worden weergegeven.

De sterfhuisconstructie

Bij de sterfhuisconstructie blijven de aandeelhouders van het zieke concern niet langer betrokken bij de doorstart. Meer dan bij de ziekenhuisconstructie zijn zij als post-concurrente schuldeisers het slachtoffer van de financiële problemen van de onderneming. De gezonde onderdelen worden overgedragen en de zieke blijven achter in het sterf-

huis. Het overdragen van de gezonde onderdelen kan in de vorm van een overdracht van aandelen in de gezonde dochtermaatschappijen of in de vorm van een activatransactie. De verkrijger kan een gelieerde vennootschap zijn die in het kader van de sterfhuisconstructie al dan niet met financiële steun van de bank wordt opgericht. De verkrijger kan ook een bestaande vennootschap zijn. Schematisch kan de sterfhuisconstructie als de illustratie op pagina 9 worden weergegeven.

Uit dit schema blijkt dat het oude zieke concern bestaat uit een winstgevend deel dat wordt uitgevaren en een verliesgevend deel dat achterblijft in het concern, dus in het sterfhuis. De bank verstrekt een lening aan een nieuw

op te richten acquisitiemaatschappij. Met het bedrag van de lening koopt de nieuwe acquisitiemaatschappij de aandelen die het zieke concern heeft in de gezonde dochtermaatschappij. Het zieke concern gebruikt de ontvangen koopsom om een deel van de oude schuld aan de bank af te lossen. De kringloop van het geld voltrekt zich binnen een kort tijdsbestek. De bank

Geen constructie zonder risico's

Bij toepassing van een ziekenhuis- of sterfhuisconstructie dreigen enkele gevaren. Te denken valt aan de Actio Pauliana en aansprakelijkheid, alsmede aan regresrechten tussen vennootschappen onderling. Een aantal risico's wordt nader behandeld in de andere bijdragen in deze ondernemersbrief. Er bestaat een risico dat de schuldeisers

van een gedeeltelijke betaling van haar vordering op het zieke concern. Om dit te voorkomen, wordt het kasrondje vaak verkort doordat het zieke concern de vordering tot betaling van de koopsom op de nieuwe acquisitiemaatschappij bij voorbaat overdraagt aan de bank. Ook kan met verpanding van vorderingen worden gewerkt.

Conclusie

Men kan in het algemeen niet zeggen dat de ziekenhuisconstructie beter is dan de sterfhuisconstructie of omgekeerd. Beide constructies hebben voor- en nadelen. Welke constructie in een bepaald geval het meest passend is, hangt af van de ernst van de 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 achtergelaten in het sterfhuis. Bij de ziekenhuisconstructie behouden zij nog een verminderde aanspraak. Bij de sterfhuisconstructie beginnen de uitgevaren gezonde dochtermaatschappijen met een schone lei. Bij de ziekenhuisconstructie zet de kwakkelende onderneming het bedrijf voort met een wat opgeschoonde vuile lei. Wanneer de uitgevaren gezonde dochtermaatschappijen later weer een bloeiend bestaan leiden en grote winsten maken, dan zal dat door de schuldeisers en de aandeelhouders van het oude concern, die met lege handen zijn achtergebleven, als wrang kunnen worden ervaren.

mr. M.M. (Martijn) van der Bie
Corporate - Notariaat
T +31 (0) 30 - 2121 718
E martijn.vanderbie@cms-dsb.com

"Er bestaat een risico dat de schuldeisers van het zieke concern beslag op de koopsom leggen."

is geen cent armer en ook geen cent rijker geworden. De positie van de bank is 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.

van het zieke concern beslag op de koopsom leggen. In de korte periode tussen het moment dat het zieke concern de koopsom te vorderen heeft of ontvangt van de nieuwe acquisitiemaatschappij en het moment waarop het zieke concern de koopsom gebruikt om de bankschuld gedeeltelijk af te lossen, zou een schuldeiser op de vordering of het banksaldo beslag kunnen leggen. Daardoor zou de bank beroofd worden

