

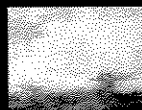
# NJB

NEDERLANDS  
JURISTENBLAD

# Red flags in de Twilight Zone



MOHAMMED B, HET BEVEL  
TOT MEDE-BRENGING EN  
HET RECHT OP HET  
LAATSTE WOORD



RED FLAGS IN DE  
TWILIGHT ZONE



WAAROM MOET EEN  
VERDACHTE NAAR  
HET STADHUIS GAAN?



# RED FLAGS IN DE TWILIGHT ZONE

207 Mr drs. A.S.K. Terng en mr A.J. Noordam

*Ter bescherming van crediteuren van een onderneming in financieel zwaar weer wordt een nadere motiveringsplicht bepleit voor bestuurders indien zij de activiteiten van de onderneming voortzetten, ondanks de aanwezigheid van contra-indicaties. Wellicht zal een grotere bewustwording van 'red flagsituaties' bestuurders ertoe bewegen minder 'door te modderen' en eerder surseance aan te vragen.*

*A.S.K. Terng is advocaat te Amsterdam.  
A.J. Noordam is advocaat te Amsterdam en verricht promotieonderzoek aan de Vrije Universiteit naar insolventie en goede trouw van de debiteur.*

Een bestuurder van een rechtspersoon in de zogenoemde 'twilight zone' komt voor de vraag te staan of het verantwoord is de activiteiten voort te zetten. Voortzetting kan leiden tot aanzienlijke schade voor crediteuren en verstrekende gevolgen voor de bestuurder persoonlijk.<sup>1</sup> Indien wordt vastgesteld dat een bestuurder verplichtingen is aangegaan, waarvan hij wist of redelijkerwijs had behoren te begrijpen dat de vennootschap deze niet zal kunnen nakomen en de vennootschap ook geen verhaal biedt voor de schade van crediteuren, handelt de bestuurder onrechtmatig jegens betrokken schuldeisers en kan hij persoonlijk aansprakelijk worden gehouden (de zgn. Beklamel-norm<sup>2</sup>). De moeilijkheid voor crediteuren is om het omslagpunt of, zoals dat in het Sobi/Hurks II-arrest<sup>3</sup> wordt genoemd, de peildatum vast te stellen. De uit de jurisprudentie af te leiden aanknopingspunten geven crediteuren weinig houvast. Uit o.a. Sobi/Hurks II volgt dat de bestuurder vanaf de peildatum een zorgplicht heeft jegens de schuldeisers en maatregelen dient te nemen. Bijvoorbeeld door (a) crediteuren te waarschuwen dat verrichte werkzaamheden of geleverde zaken niet (volledig) betaald kunnen worden, (b) het aangaan van nieuwe verplichtingen achterwege te la-

ten, of (c) surseance van betaling aan te vragen.<sup>4</sup> Wij stellen voor bestuurders te verplichten, indien zich bedrijfseconomische contra-indicaties manifesteren, om voortzetting van de onderneming te motiveren en bestuursmaatregelen ter afwijking van de dreigende discontinuïteit toe te lichten. Motivatie en maatregelen dienen openbaar gemaakt te worden in het handelsregister.

## 1. NIEUWE MOTIVERINGSPLICHT BINNEN BESTAANDE KADERS

Rechtspersonen zijn verplicht een jaarrekening en een jaarverslag op te stellen en te publiceren (art. 2:394 BW). Voor ons onderwerp zijn vooral van belang de wettelijke bepalingen betreffende het vereiste inzicht dat de jaarrekening dient te verschaffen en de grondslag voor waardering van activa en passiva:

### Artikel 2:362 lid 1 BW:

*De jaarrekening geeft volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd een zodanig inzicht dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat, alsmede voor zover de aard van een jaarrekening dat toelaat, omtrent de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon. (...)*

### Artikel 2:384 lid 3 BW:

*Bij de waardering van activa en passiva wordt uitgegaan van de veronderstelling dat het geheel der werkzaamheden van de rechtspersoon waaraan die activa en passiva dienstbaar zijn, wordt voortgezet, tenzij die veronderstelling onjuist is of haar juistheid*

1. Vgl. *Directors in the Twilight Zone II*, publicatie *Insol International*, januari 2005, p. 466.
2. HR 6 oktober 1989, NJ 1990, 286.
3. HR 21 december 2001, JOR 28 februari 2002, 38.
4. Vgl. r.o. 5.3.8.1 t/m 5.3.9 in het *Sobi/Hurks-II-arrest*.

**aan gerede twijfel onderhevig is; alsdan wordt dit onder mededeling van de invloed op vermogen en resultaat in de toelichting uiteengezet.**

Artikel 2:384 lid 3 BW veronderstelt de continuïteit van de onderneming. Een aparte waarderingsgrondslag voor de 'twilight zone', gekenmerkt door grote onzekerheid betreffende de continuïteit, kent de regelgeving voor externe verslaggeving niet.<sup>5</sup> Indien het bestuur kiest voor de continuïteitsgrondslag, terwijl over die continuïteit onzekerheid bestaat, zou het bestuur op dreigende discontinuïteit dienen te wijzen in de toelichting op de jaarrekening.<sup>6</sup> De Richtlijnen voor de accountantscontrole (RAC) geven aan de controlerende accountant voorschriften ter toetsing van die continuïteitsveronderstelling.<sup>7</sup>

## *Bij de manifestatie van red flags zal de bestuurder zijn beslissing tot continuering van de activiteiten vooraf dienen te verantwoorden.*

De door ons voorgestelde nadere motiveringsplicht voor bestuurders van een onderneming ontstaat indien aan twee voorwaarden is voldaan:

1. Het eigen vermogen daalt beneden een nader te bepalen kritische grens<sup>8</sup>, en
2. Er doen zich omstandigheden voor die de continuïteit van de onderneming bedreigen.

Indien het vermogen beneden de kritische grens daalt, zal het bestuur een financiële check moeten uitvoeren,

waarbij onderzocht wordt of zich omstandigheden voordoen die de continuïteit bedreigen. Bij de manifestatie van red flags zal de bestuurder zijn beslissing tot continuering van de activiteiten vooraf dienen te verantwoorden. Indien binnen een termijn van zes maanden na openbaarmaking van red flags en maatregelen geen verbetering is opgetreden in de financiële positie van de onderneming, dient het bestuur de surseance van betaling voor de onderneming aan te vragen. De rechtvaardiging van het verschil in behandeling tussen gezonde en met discontinuïteit bedreigde ondernemingen is gelegen in het gegeven dat bij voldoende eigen vermogen risico's in beginsel wordt gedragen door de onderneming zelf en deze bij onvoldoende weerstandsvermogen worden afgewenteld op de crediteuren.

Wij realiseren ons dat zowel de keuze voor *alleen* een eigen vermogenstoets los van de liquiditeit, als de keuze voor de *hoogte* van de vermogensgrenswaarde arbitrair zijn. Enerzijds is denkbaar dat een onderneming geheel gefinancierd met vreemd vermogen, wel degelijk aan haar verplichtingen kan voldoen.<sup>9</sup> Anderzijds is denkbaar dat een onderneming met bijvoorbeeld nog 20% eigen vermogen *niet* meer aan haar verplichtingen kan voldoen, omdat het actief niet (tijdig) liquide te maken is en aanvullende financiering evenmin mogelijk is. Ons model ondervangt deze laatste groep ondernemingen niet. Een oplossing zou gelegen kunnen zijn in een aanvullende liquiditeitseis, naast de eigen vermogenstoets: een vlag met twee tinten rood.<sup>10</sup> Van Eeghen bepleit een hard liquiditeitscriterium te hanteren voor vaststelling van feitelijke insolventie en bestuurdersaansprakelijkheid<sup>11</sup>, ook Raaijmakers lijkt de nadruk te leggen op liquiditeit.<sup>12</sup> Het voordeel van het door ons voorgestelde criterium is de eenvoud van de vermogenstoets en de controleerbaarheid voor buitenstaanders. Wij menen dat de motiveringsplicht aansluit bij de bestaande regelgeving in Titel 9 van Boek 2 BW.<sup>13</sup>

## 2. PUBLICATIEVERPLICHTINGEN

Wij bepleiten toepassing van de red flags-check op ondernemingen die verplicht zijn een jaarrekening te publiceren.<sup>14</sup> De resultaten van de check dienen gepubliceerd te worden in de toelichting op de jaarrekening. Volgens artikel 2:394 BW dient de check uiterlijk 13 maanden na afloop van het boekjaar openbaar te zijn. Wij achten aanpassing van artikel 2:101/2:210 en 2:394 lid 3 BW wenselijk. Het bestuur dient ons inziens verplicht te worden binnen drie maanden na afloop van het boekjaar de jaarrekening op te maken, behoudens een eenmalige verlenging van deze termijn door de ava met maximaal twee maanden. Rekening houdend met een publicatietermijn van twee maanden dient de jaarrekening uiterlijk binnen zeven maanden na afloop van het boekjaar openbaar gemaakt te zijn (uitgaand van een boekjaar eindigend op 31 december: uiterlijk op 31 juli van het volgende boekjaar). Indien uit de jaarstukken blijkt dat het eigen vermogen onder de gestelde kritieke grens daalt,<sup>15</sup> dient de on-

5. Vgl. Van Amsterdam, *Insolventie in economisch perspectief*, p. 150.

6. Vgl. slot van art. 2:384 lid 2 BW.

7. RAC 570/9 wijst op de eigen verantwoordelijkheid van de accountant om de continuïteitsveronderstelling te beoordelen. RJ 120 vereist een toelichtende paragraaf bij de accountantsverklaring bij 'wezenlijke onzekerheid'. Zie ook art. 17 lid 2 GBR.

8. Wij denken aan een eigen vermogen gelijk aan of minder dan vijf percent van het totale vermogen.

9. Aldus ook Van Eeghen, *l.a.p.*, p. 576.

10. Vgl. Van Apeldoorn, 'De opening van de insolventieprocedure' *Tvl* 2004, 54, p. 272. Van Apeldoorn suggereert codificatie van de 'Beklamel'-norm.

11. Van Eeghen, *Ondernemingsrecht* 2004-15, p. 575.

12. Raaijmakers, *Ars Aequi* 52 (2003) 2, p. 111.

13. Zie met name de artt. 2:391 lid 2 en 2:392 sub g BW.

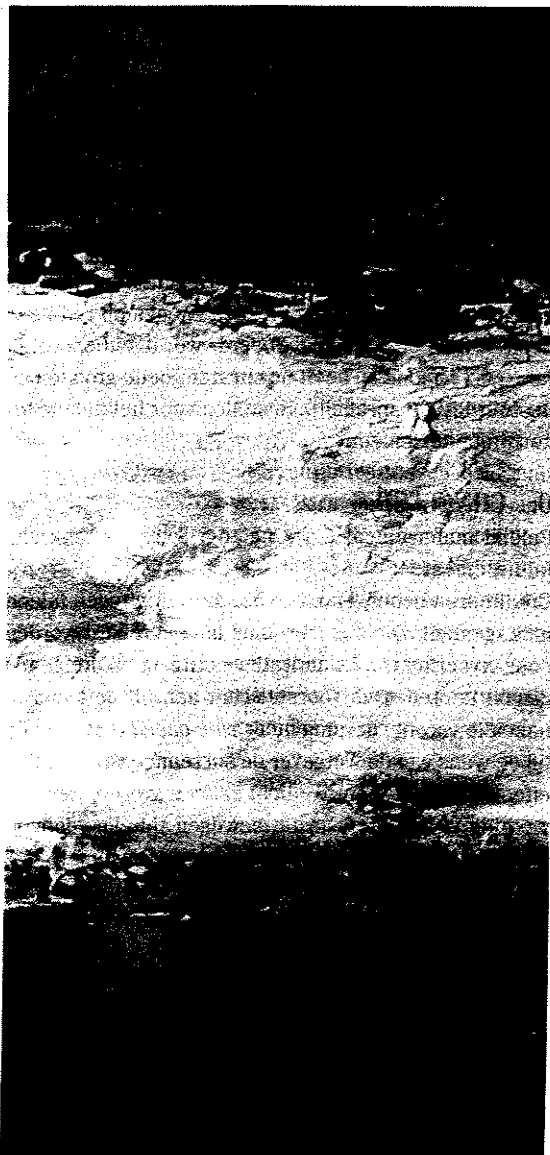
14. Zie art. 2:394 BW. Voor beursgenoteerde genoteerde vennootschappen gelden afwijkende publicatieregels volgens de Europese Transparantierichtlijn (Richtlijn 2004/109/EG). Zie daarover Strik, *Ondernemingsrecht* 2005-5, p. 146 e.v.

15. Stelselwijzigingen zijn niet toegestaan in het verslagjaar dat het eigen vermogen, berekend volgens het stelsel van het voorafgaande verslagjaar, onder de 5%-grens daalt.

derneeming een red flags-check uit te voeren die betrekking heeft op de periode na afloop van het verslagjaar tot één maand voorafgaande aan de deponering van de jaarstukken (periode 1 januari t/m – uiterlijk – 30 juni van het lopende boekjaar). Omwille van de actualiteit en ter vermindering van aanvullende accountantskosten, dient de check noodgedwongen plaats te vinden op basis van niet-gecontroleerde directiecijfers. Het uitvoeren van een tweede 'red flags'-check op basis van de wel gecontroleerde jaarstukken (per einde voorafgaand boekjaar) zou een extra waarborg kunnen bieden.

### 3. RED FLAGS

Onder welke omstandigheden dient het bestuur de continuering van de onderneming te motiveren en de maatregelen ter verbetering van de financiële situatie te publiceren? In beginsel zullen dit ons inziens alle omstandigheden moeten zijn die, objectief gezien en in samenhang met de slechte vermogenstoestand, kunnen leiden tot de discontinuïteit van de onderneming. Ter invulling van deze norm stellen wij voor in de wet een niet-limitatieve opsomming van red flag-situaties op te nemen, deels ontleend aan RAC 570 onder 8.<sup>16</sup>



#### 1e red flag: Negatieve kasstroom

Eén van de meest voor de hand liggende red flags is een negatieve kasstroom. Onder de kasstroom wordt verstaan de geldontvangsten en de gelduitgaven in een bepaalde periode.<sup>17</sup> Bij het ontbreken van weerstandsvermogen heeft een negatieve kasstroom tot gevolg dat de kosten niet volledig kunnen worden voldaan. Bij een aanhoudende negatieve kasstroom (bij gelijkblijvende overige omstandigheden) resulteert dit vroeg of laat in de insolventie van de onderneming. Een maatregel ter ondervanging van de negatieve kasstroom zou kunnen zijn het aantrekken van additioneel vermogen. Uiteraard dienen voor de langere termijn maatregelen getroffen te worden om de negatieve kasstroom om te buigen naar een positieve.

#### 2e red flag: Bereiken kredietlimiet

Een andere bedreiging voor de continuïteit van een onderneming is het voltrekken van kredietruimte. Het voltrekken van kredietruimte heeft veelal tot gevolg dat de onderneming op zoek gaat naar alternatieve methoden van financiering, bijvoorbeeld door middel van leverancierskrediet (het laten oplopen van de post handelscrediteuren) of door de werknemers, belastingdienst en/of uitvoeringsinstelling als alternatieve financier te gebruiken (later betalen van lonen, belastingen, premies etc.). Nadere maatregelen zouden kunnen worden getroffen in de sfeer van het versneld incasseren van debiteurenvorderingen of het verruimen van de kredietruimte. Een red flag die met onderhavige red flag samenhangt is de omstandigheid dat een lening afloopt, zonder dat reële vooruitzichten bestaan op aflossing of aanpassing van de voorwaarden.<sup>18</sup>

#### 3e red flag: Ongunstige financiële kengetallen

Ook ongunstige financiële kengetallen vormen belangrijke waarschuwingssignalen. Gedacht kan worden aan een ongunstige verhouding tussen vlottende activa en vlottende passiva, oftewel de *current ratio*. Een *current ratio* lager dan 1 betekent dat gegronde vrees bestaat dat de onderneming op korte termijn niet aan haar verplichtingen zal kunnen voldoen.<sup>19</sup> Een onderneming met een eigen vermogen beneden de grenswaarde zal inzichtelijk dienen te maken op welke wijze de onderneming op termijn wel haar verplichtingen zal kunnen nakomen, bijvoorbeeld door het aantrekken van additioneel vermogen. Ook de *quick ratio* geeft een goede indicatie. De *quick ratio* is de verhouding tussen de vlottende activa, met uitzondering van de voorraden, ten opzichte van de vlottende passiva.

16. RAC 570/8 geeft een opsomming van feiten en omstandigheden die een gereede twijfel kunnen doen ontstaan omtrent de continuïteitsveronderstelling.

17. A. De Bos en H.A. Donker, *Het stramien van de financiële verslaggeving*, hoofdstuk 2: Liquiditeitsvraagstuk, p. 20.

18. RAC 570 sub 8.

19. A. De Bos en H.A. Donker, a.w., p. 19.

## *Aan factoring van debiteuren- vorderingen en de lease back van activa hangt per saldo een behoorlijk prijskaartje.*

### *4e red flag: Oplopende incasso- en rentekosten*

De oorzaak van oplopende incasso- en rentekosten die aan een onderneming worden doorberekend zal in het merendeel van de gevallen gelegen zijn in liquiditeitsnood van de onderneming. Als meetinstrument zou gehanteerd kunnen worden de ratio van (in een bepaalde periode in rekening gebrachte) kosten en rente ten opzichte van het schuldensaldo. Bij een overschrijding van de vastgestelde ratio, dient het bestuur maatregelen te treffen, bijvoorbeeld door kredietverruiming of het anderszins aantrekken van liquide middelen.

### *5e red flag: Het verlies van een belangrijke afzetmarkt, concessie, licentie of essentiële leverancier*

De meeste ondernemingen zijn niet dusdanig flexibel ingericht dat het wegvalen van een belangrijke afzetmarkt, concessie, licentie of essentiële leverancier zonder gevolgen voor de onderneming opgevangen kan worden. De inkomsten dalen, terwijl op korte termijn de kosten veelal gelijk blijven. Maatregelen waaraan in dit verband kan worden gedacht zijn (a) vervanging van de weggevallen afzetmarkt, licentie, concessie of leverancier (de bestuurder zal dan wel hebben aan te tonen dat vervanging reëel is) en/of (b) aanpassing van activiteiten of reorganisatie van personeel en bedrijfsmiddelen.

### *6e red flag: Verkoop van activa, sale- and lease back en factoring<sup>20</sup>*

Met deze maatregelen is een onderneming in staat haar kasstroom te beïnvloeden. Vanwege het korte termijn effect dienen deze maatregelen met argwaan te worden beschouwd. Aan factoring van debiteurenvorderingen en de lease back van activa hangt per saldo een behoorlijk prijskaartje. De verkoop van activa breekt op, indien men in de toekomst activa opnieuw maar tegen een hogere prijs dient aan te schaffen. Voorts kunnen betrokken maatregelen resulteren in een verbetering van de solvabiliteit van een onderneming die slechts cosmetische waarde heeft.

## **4. ROL VAN DE ACCOUNTANT**

De accountant dient bij zijn werkzaamheden ter controle van de jaarcijfers van het afgelopen boekjaar na te gaan of de vermogensgrenswaarde is overschreden en of zich red flags voordoen. Voorts zou de accountant ons inziens moeten nagaan hoe reëel de door het bestuur aangekondigde maatregelen zijn en of deze maatregelen de beslissing tot continuering van de onderneming kunnen dragen. Indien de accountant op grond van de hem verstrekte informatie niet overtuigd is van de realiteitszin van de opgevoerde maatregelen en/of omstandigheden, zal hij zijn goedkeurende verklaring aan de jaarstukken over het afgelopen boekjaar dienen te onthouden c.q. de jaarstukken dienen af te keuren, dan wel in de toelichting een mededeling als bedoeld in artikel 2:384 lid 3 BW moeten opnemen.

De 'red flags'check zal, vanwege de gewenste actualiteit, gebaseerd zijn op nog niet gecontroleerde, tussentijdse interne directiecijfers (over de periode 1 januari t/m 30 juni). Als het blijft bij één check zal de accountant in ieder geval vrij eenvoudig een vergelijking kunnen maken tussen (a) de ratio's die zijn berekend op basis van de actuele, nog niet door de accountant gecontroleerde interne cijfers en (b) de ratio's in de wel door de accountant gecontroleerde jaarstukken. Op basis van die vergelijking zou de accountant bijvoorbeeld kunnen verklaren dat hem niet gebleken is van onjuistheden in de door het bestuur uitgevoerde check.

## **5. BESTUURDERSAANSPRAKELIJKHEID**

Een gepubliceerde checklist en de motivatie van de bestuurder de onderneming voort te zetten, bieden de curator en de rechter aanknopingspunten om te beoordelen of sprake is van kennelijk onbehoorlijk bestuur. Indien het bestuur van een gefailleerde, publicatieplichtige rechtspersoon géén checks op red flags heeft uitgevoerd of gepubliceerd, wordt onbehoorlijk bestuur vermoed en heeft de curator goede gronden de bestuurder aansprakelijk te stellen voor het gehele tekort in faillissement.<sup>21</sup>

## **6. CONCLUSIES**

Falend management is de belangrijkste oorzaak van faillissement.<sup>22</sup>

Crediteuren behoeven meer bescherming tegen falend management. Die bescherming kan gecreëerd worden door invoering van kwantitatieve criteria bij dreigende discontinuïteit. Ons voorstel sluit aan bij de trend financiële verantwoording meer *rule based* te maken én bij de wens van de wetgever de surseance van betaling effectiever te maken. Wellicht zal een grotere bewustwording bestuurders ertoe bewegen minder 'door te modderen' en eerder surseance aan te vragen. ■

20. M.N. Hoogendoorn, *Beleidsaspecten inzake de jaarrekening in: Externe verslaggeving in theorie en praktijk, Den Haag 2001, p. 287.*

21. Zie art. 2:138 BW voor de NV en 2:248 BW voor de BV.

22. Van Amsterdam, l.a.p., p. 280 e.v.