

**ZEVENTIENDE VERSLAG EX ARTIKEL 73A FW
INZAKE DE FAILLISEMENTEN VAN**

Let op: kopie verslag ook zenden aan rb Arnhem en rb Haarlem

Landis Group N.V. (faillissementsnummer 02/238F)

Landis Group B.V. (faillissementsnummer 02/239F)

Landis Group International B.V. (faillissementsnummer 02/146F)

Landis ICT Group B.V. (faillissementsnummer 02/145F)

Detron Zakelijke Netwerken B.V. (faillissementsnummer 02/154F)

Detron Group B.V. (faillissementsnummer 02/333F)

alle statutair gevestigd te Utrecht

Detron Metaal B.V., gevestigd te Zaltbommel (faillissementsnummer 209/2002 MB)

ICT.com B.V., gevestigd te Nieuw Venneep (faillissementsnummer F132/2002)

Rechter-commissaris: mr. A.C. Schroten

Curatoren: mr. W.J.M. van Andel, Postbus 354, 3500 AJ, Utrecht
mr. H. Dulack, Postbus 85008, 3508 AA, Utrecht

Utrecht, 20 juni 2007

Inhoudsopgave 17^e verslag faillissement Landis d.d. 20 juni 2007

1	Inleiding.....	3
2	Korte historie Landis	4
3	Organisatie.....	6
4	Belangrijkste financiële cijfers van Landis over de jaren 1997 t/m 2001	7
5	Markt en strategie	9
6	Acquisitiebeleid en –praktijk.....	11
	- Dennis Bergström	12
	- Ilion.....	13
	- 4U Group	14
	- Detron	15
	- Citee.....	17
7	De resultaten van Landis over de periode 1999 t/m 2001	18
	- Resultaat 1999	18
	- Resultaat 2000	20
	- Halfjaarresultaat 2001	23
	- Resultaat 2001	24
8	Externe financiering van Landis.....	26
	- De syndicaatslening.....	26
	- De Convertible.....	27
9	Solvabiliteit en liquiditeitsratio's.....	28
10	De feitelijke neergang van Landis	29
11	Conclusies.....	30
	Slotopmerking.....	33

1. Inleiding

- 1.1 Dit openbaar verslag is geheel gewijd aan de resultaten van het onderzoek naar de oorzaken van de faillissementen van Landis Group NV en haar Nederlandse dochtervennootschappen (hierna: “het faillissement” resp. “Landis”).
- 1.2 Landis trok in de periode van vier jaar tussen de beursgang (voorjaar 1998) en het faillissement (voorjaar 2002) € 440 miljoen aan in de kapitaalmarkt, in hoofdzaak via aandelenemissies. Dit geld kan als verloren worden beschouwd; de aandelen Landis vertegenwoordigen geen economische waarde meer. Daarnaast hebben crediteuren van Landis als gevolg van het faillissement schade geleden, welke schade naar de huidige stand van de boedel kan worden becijferd op circa € 160 miljoen. Aldus kan geconstateerd worden dat als gevolg van het faillissement in totaal circa € 600 miljoen aan door aandeelhouders en crediteuren in Landis geïnvesteerde geldswaarden als verloren moeten worden beschouwd. Dit gegeven – tezamen met het feit dat het hier een publiek fonds betreft met ten tijde van haar neergang circa 3.000 werknemers in tien Europese landen – rechtvaardigde een diepgaand onderzoek naar de oorzaken van het faillissement.
- 1.3 In het najaar van 2003 hebben curatoren een onderzoekscommissie (“de commissie”), bestaande uit mr. A.L. Leuftink en dr. ir. L.J.M. Nelissen, aangesteld. De commissie heeft zich voor wat betreft financiële- en accountantstechnische aangelegenheden laten bijstaan door de heer B.J. Scholten RA van BDO CampsObers Accountants (“BDO”). BDO heeft een eigen onderzoek uitgevoerd naar de externe financiële verslaggeving (daaronder begrepen de verslaggeving aan het bankensyndicaat) door Landis over de jaren 1999 tot en met 2001, meer in het bijzonder met betrekking tot de door Landis gedurende die periode gepleegde acquisities alsmede naar de door Landis over die periode gevoerde administratie.
Het onderzoek heeft langer geduurd dan aanvankelijk verwacht. Voor de oorzaken van die vertraging zij verwezen naar de eerdere openbare verslagen.
- 1.4 BDO heeft haar rapport op 21 maart jl. aan curatoren (en aan de commissie) uitgebracht. De commissie heeft vervolgens op 18 april jl. haar rapport aan curatoren uitgebracht. Het rapport van BDO vormt een bijlage bij het rapport van de commissie.
- 1.5 Curatoren hebben beide rapporten bestudeerd evenals de brondocumenten waarop de rapporten gebaseerd zijn, waarbij zij tevens putten uit de wetenschap die zij gedurende de afgelopen vijf jaar in hun functie hebben opgedaan. Het onderhavige openbare verslag vormt een weerslag van de visie *van curatoren* op de belangrijkste oorzaken van het faillissement. De inhoud van dit verslag valt dan ook louter onder verantwoordelijkheid van curatoren en niet onder die van de commissie en/of BDO.
- 1.6 Ondanks de daartoe ruimschoots geboden gelegenheid, hebben noch de voormalige bestuurders en commissarissen van Landis noch Ernst & Young als voormalige accountant van Landis gebruik gemaakt van de gelegenheid om inhoudelijk te reageren op de inhoud van de rapporten. Een uitzondering geldt voor de heer J.P. Verhoeven, van 1 juli 2001 tot medio april 2002 bestuurder van Landis. Zijn commentaar is, waar de commissie dat geboden achtte, in haar rapport verwerkt. De overige voormalige bestuurders en commissarissen hebben (formele) bezwaren kenbaar gemaakt tegen de

wijze waarop het onderzoek verricht is en hebben zich op het standpunt gesteld dat de commissie en BDO bevooroordeeld zijn. Tegen BDO is door de voormalig bestuurders en commissarissen in maart van dit jaar een tuchtklacht ingediend. BDO is van oordeel dat die klacht ongegrond is. Ernst & Young heeft zich op het standpunt gesteld dat zij pas in staat is om adequaat op de rapporten te reageren *nadat* zij kennis heeft genomen van het commentaar van de voormalige bestuurders en commissarissen. Nu dat laatste commentaar niet geleverd is, heeft, zo constateren curatoren, ook Ernst & Young ervan afgezien op haar beurt commentaar te leveren.

- 1.7 Van dit verslag is een Nederlandse en een Engelse versie beschikbaar. Bij verschil van interpretatie prevaleert de Nederlandse versie.
Aan dit verslag kunnen geen rechten worden ontleend.

2. Korte historie Landis

- 2.1 Landis is in 1991 als zelfstandige onderneming ontstaan na een management buy-out van het bedrijfsonderdeel “Networks” van HCS Technologies NV. Landis hield zich aanvankelijk in overwegende mate bezig met distributie van producten op het gebied van informatie en communicatietechnologie (ICT).
- 2.2 Vanaf het begin van de jaren '90 werden netwerken aangelegd en daarvoor was nieuw ontwikkelde apparatuur (netwerkcomponenten) nodig. Landis zag haar kansen, en bediende via ‘resellers’ het middensegment op deze markt. Tegelijkertijd moest Landis de resellers opleiden opdat deze de apparatuur bij hun klanten konden verkopen. De markt groeide, en de toeleveranciers van Landis stelden de eis om groot te zijn en internationaal aanwezig. Landis genoot bij geen van de leveranciers exclusiviteit en was sterk van hen afhankelijk.
In 1995 maakte Landis een omzet van ruim NLG 58 miljoen, met 60 werknemers. In 1998 ging Landis naar de beurs, en vertoonde vooral vanaf dat moment een zeer krachtige groei. De beursgang gaf toegang tot de kapitaalmarkt, waardoor overnames eenvoudig konden worden gefinancierd.
- 2.3 De relatief zeer omvangrijke overname van Ilion in 1999 bracht Landis schaalvergroting en een betere internationale aanwezigheid. De gerapporteerde omzet over 1999 liet een stijging zien van 217% tot € 643 miljoen (in 1998, excl. Ilion: € 203 miljoen) en de gerapporteerde netto winst nam toe met 82% tot € 9,9 miljoen. Het aantal medewerkers steeg naar 1.150.
- 2.4 Landis ontwikkelde haar doelstelling “*to become the leading value added networking distributor throughout Europe*”. Anders gezegd, Landis gaf aan zich te (willen) ontwikkelen van ‘dozenshuiver+’ naar een belangrijke speler in de internationale ICT-wereld, opererend in de voorhoede van een reeks spectaculaire nieuwe technische ontwikkelingen. Landis was daarin overigens niet uniek.¹

¹ Lees bijvoorbeeld het jaarverslag 1999 van Azlan: “*We have established the Group’s pre-eminence in the European workplace. As we look forward over the next few years to technology developments, the convergence*”

- 2.5 Ook in 2000 was wederom sprake van een aanzienlijke groei, vooral door de overname van Detron. Het aantal medewerkers steeg naar 3.212 – een verdrievoudiging ten opzichte van 1999. Blijkens het jaarverslag 2000 werd een – geconsolideerde – omzet gerealiseerd van € 667 miljoen en een netto winst behaald van circa € 24,7 miljoen.
- 2.6 In het jaarverslag over 2000 beschrijft Landis zichzelf als volgt:
“Landis Group N.V. is een internationale onderneming die actief is als full-service organisatie op de markt voor internetcommunicatietechnologie (ICT) (...). De kernactiviteiten van Landis bestaan uit het leveren van gespecialiseerde oplossingen, diensten en opleidingen op het gebied van netwerkinfrastructuren voor spraak-, data- en beeldtoepassingen, op internet gebaseerde applicatieplatformen en noodzakelijke beveiliging hiervan, ondersteund door een gecentraliseerde backoffice organisatie die financiële, logistieke en inkoopdiensten levert via een transparante e-commerce infrastructuur.”
- 2.7 Landis ging blijkens dit jaarverslag uit van de strategie dat data-, spraak- en beeldtechnologie zouden worden samengevoegd tot digitale informatie die over de elektronische snelweg wordt gecommuniceerd op basis van internetstandaarden voor zowel amusement als professionele toepassingen. Door deze technologische vernieuwing zou volgens Landis een nieuwe netwerkeconomie ontstaan die wereldwijde zakelijke toepassingen mogelijk maakt zonder acht te slaan op grenzen, met toepassing van alle beschikbare munteenheden, een universele taal tussen digitale burgers en gedurende 24 uur per dag.
- 2.8 In verband met de sterke groei van de onderneming trok Landis in het derde kwartaal van 2000 ter financiering van het daartoe benodigde werkkapitaal een gesyndiceerde lening van € 175 miljoen aan van een consortium van negen banken. In maart 2001 volgde het aantrekken van een converteerbare lening (“de Convertible”) (met een maximum faciliteit van € 45 miljoen), die overigens op 1 oktober 2001 weer werd afgelost. De aflossing van de Convertible leidde in het vierde kwartaal van 2001 tot een vertrouwensbreuk met de banken (zie hierna sub 8.6).
- 2.9 Door de aflossing van de Convertible en negatieve cash flow uit de operationele activiteiten namen de liquiditeitsproblemen bij Landis toe, welke problemen zij het hoofd trachtte te bieden door verkoop van de distributieactiviteiten aan Datatec. In de loop van maart 2002 liepen de onderhandelingen met Datatec vast.
- 2.10 Op 11 april 2002 bracht Landis een verlies van € 52 miljoen over 2001 naar buiten, nadat de banken enkele dagen daarvoor het krediet hadden opgezegd. De voltallige Raad van Bestuur trad terug. Het door het nieuwe bestuur op 22 april 2002 gepresenteerde reddingsplan werd door de banken verworpen waarna op 23 april 2002 de surseances van Landis Group NV en haar belangrijkste dochtervennootschappen volgden en korte tijd nadien de faillissementen van deze vennootschappen.

of voice, data and image networks from 2000 onwards should create a demand for systems replacement, training and services support. Continue to invest in training business and develop the service business”.

3. Organisatie

- 3.1 De organisatiestructuur van Landis na de overname van Detron medio 2000 was gebaseerd op een verdeling van voor Landis relevante markten, te weten: telecombedrijven, de top-500 bedrijven in Nederland en het midden- en kleinbedrijf. Deze marktsegmenten werden aangestuurd door de volgende marktdivisies:
- Public networks (publieke netwerken);
 - Enterprise networks (netwerken ten behoeve van individuele ondernemingen);
 - Business partners (distributieactiviteiten van netwerkcomponenten).
- De relatieve omzetverdeling tussen bovengenoemde marktdivisies was in 2001 resp. 18%, 18% en 64%.
- 3.2 De verkooporganisatie van Landis werd ondersteund door een uitvoerende organisatie, te beschrijven in steekwoorden:
- Managed services (desktop management);
 - Professional services (ICT consultancy en network consultancy, o.a. via engineers die op project- dan wel op detacheringbasis werkzaamheden verrichtten);
 - Application services (bedrijfsautomatisering op basis van de twee productlijnen, te weten Oracle en Microsoft);
 - Educational services;
 - Financial services (ondersteuning van de financiering van projecten voor klanten door derden; verhuur van portofoons);
 - Logistical services (beheer, distributie en logistiek van de voorraad);
 - Network services (het bouwen van telecom- en datanetwerken).
- 3.3 Ofschoon geografisch Europees gespreid, was Landis wezenlijk één onderneming, met centrale leiding in Nederland.

4. Belangrijkste financiële cijfers van Landis over de jaren 1997 t/m 2001

4.1 Onderstaand is een overzicht opgenomen van de kerngegevens uit de geconsolideerde winst- en verliesrekening van Landis over de jaren 1997 tot en met 2001 zoals deze blijken uit de gepubliceerde jaarrekeningen.²

Geconsolideerde winst- en verliesrekening (in euro's x 1.000)

	2001	2000	1999	1998	1997
Netto-omzet	694.991	667.291	643.205	202.727	91.251
Kostprijs van de omzet	529.567	498.604	548.341	173.926	78.165
Bruto-omzetmarge	165.424	168.687	94.864	28.801	13.086
Personele kosten	121.400	88.824	42.440	8.835	4.510
Afschrijvingen	7.596	7.043	3.433	932	345
Overige bedrijfskosten	42.02	33.648	30.014	9.061	3.970
Bedrijfslasten	171.698	129.515	75.887	18.828	8.825
Bedrijfsresultaat (EBIT)	-6.274	39.172	18.977	9.973	4.261
Financiële baten en lasten	-11.325	-4.412	-3.453	-1.658	-694
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-17.599	34.760	15.524	8.315	3.567
Belastingen naar de winst	455	-10.564	-5.629	-2.873	-1.241
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen	-17.144	24.196	9.895	5.442	2.326
Buitengewone baten en lasten na belastingen	-34.530	715	-3	0	0
Resultaat deelnemingen	-263	-197	0	0	0
Netto-winst	-51.937	24.714	9.892	5.442	2.326
Bruto-marge (in % van de omzet)	23,8%	25,3%	14,7%	14,2%	14,3%
Personele kosten in % van de omzet)	17,5%	13,3%	6,6%	4,4%	4,9%
Aantal medewerkers (ultimo boekjaar)	ca. 3.000	3.212	1.150	338	178
Netto-winst	-7,5%	3,7%	1,5%	2,7%	2,5%
<u>Groei ten opzichte van voorgaand jaar</u>					
Netto-omzet	4,2%	3,7%	217,3%	122,2%	
Bruto-marge	-1,9%	77,8%	229,4%	120,1%	
Bedrijfsresultaat	-116,0%	106,4%	90,3%	134,0%	
Netto-winst	-310,2%	149,8%	81,8%	134,0%	

4.2 Het volgende overzicht bevat de (samengevatte) geconsolideerde balans van Landis per jaarultimo voor de jaren 1997 t/m 2001.³

² Over het jaar 2001 is door Landis geen jaarrekening meer gepubliceerd. Landis presenteerde op 11 april 2002 middels een persbericht een verlies van € 52 miljoen. De hierboven weergegeven cijfers 2001 zijn herleid uit bij Landis aangetroffen intern opgestelde overzichten, welke aansluiten op dit door Landis publiekelijk bekend gemaakte verlies over 2001 van € 52 miljoen. Deze overzichten zijn overigens opgemaakt in de veronderstelling van continuïteit en derhalve zijn waarderingsgrondslagen uitgaande van het going-concern principe gehanteerd.

<i>Bedragen in € 1.000</i>	<i>31-12-2001</i>	<i>31-12-2000</i>	<i>31-12-1999</i>	<i>31-12-1998</i>	<i>31-12-1997</i>
Immateriële vaste activa	0	0	0	1.956	1.520
Materiële vaste activa	22.918	21.792	12.005	3.074	1.795
Financiële vaste activa	2.894	7.226	0	0	0
	25.812	29.018	12.005	5.030	3.315
Producten	37.381	62.656	69.818	29.227	14.150
Onderhanden werk	5.266	13.229	0	0	0
Voorraden	42.647	75.855	69.818	29.227	14.150
Debiteuren	144.188	197.454	119.355	49.750	20.659
Overige vorderingen en overlopende activa	62.580	92.281	13.333	6.291	1.958
Vorderingen	206.768	289.735	132.688	56.041	22.617
Liquide middelen	0	824	1.102	978	1.062
Totaal activa	275.227	395.462	215.613	91.276	41.144
Aandelenkapitaal	34.865	28.232	18.260	12.875	25
Agioreserve	7.174	2.059	27.532	21.443	960
Overige reserves	-17.604	34.332	14.237	5.168	4.289
	24.435	64.623	60.029	39.486	5.274
Achtergestelde leningen	851	46.986	3.120	4.254	4.538
Garantievermogen	25.286	111.609	63.149	43.740	9.812
Voorzieningen	5.277	6.795	2.182	0	0
Kredietinstellingen	145.667	172.658	38.043	7.580	10.191
Crediteuren	83.331	80.043	88.440	29.616	17.576
Belastingen en sociale lasten	0	1.923	7.894	8.308	2.850
Overige schulden en overlopende activa	15.666	22.434	15.905	2.032	715
Kortlopende schulden	244.664	277.058	150.282	47.536	31.332
Totaal passiva	275.227	395.462	215.613	91.276	41.144
Eigen vermogen / totaal passiva	8,9%	16,3%	27,8%	43,3%	12,8%
Aansprakelijk vermogen / totaal passiva	9,2%	28,2%	29,3%	47,9%	23,8%
Netto-werkkapitaal (gecorrigeerd voor voorzieningen)	-526	82.591	51.144	38.710	6.497
Current ratio	1,00	1,29	1,34	1,81	1,21
Quick ratio	0,83	1,02	0,88	1,20	0,76

³ De betreffende gegevens zijn voor wat betreft de jaren 1997 t/m 2000 ontleend aan de gepubliceerde jaarrekeningen en voor wat betreft 2001 aan de bij Landis aangetroffen intern opgestelde overzichten; verwezen zij naar hetgeen op dit punt in de vorige noot is opgemerkt.

5 Markt en strategie

Markt

- 5.1 De ICT-markt was in de tweede helft van de jaren '90 een duidelijke groeimarkt. Nog rond de eeuwwisseling bestond bij velen in de markt het geloof dat die groei voorlopig zou doorzetten. Het hoogtepunt van wat later bleek een hype te zijn lag in maart 2000 toen de Amerikaanse schermenbeurs Nasdaq haar "all time high" beleefde. Kanttekening hierbij verdient dat sterke bewegingen in de aandelenkoersen geen gelijke tred behoeven te houden met de werkelijke performance van de bedrijven in kwestie. Ofschoon de marktontwikkelingen zeker een relatie hebben tot de "internethype" moet het verdampen van aandeelhouderswaarde vanaf 2000 enigszins los worden gezien van hoe de markt daadwerkelijk opereerde. Uit gegevens uit onafhankelijke bronnen⁴ blijkt dat de ICT-markt vanaf 2001 wel een zekere daling te zien gaf, maar deze daling staat in geen verhouding tot de daling van de aandelenkoersen van ICT-fondsen in dezelfde periode⁵.
- 5.2 De ontwikkeling van de ICT-markt in *West-Europa* – voor Landis het belangrijkste afzetgebied – volgt uit de hiernavolgende tabel waarin de procentuele marktgroei in de hoofdsegmenten IT en Telecom over de verschillende jaren is weergegeven:

	IT	Telecom
1996	6,7	8,5
1997	8,6	8
1998	10,1	12,7
1999	10,8	13,4
2000	12,1	14,5
2001	3,9	6,4
2002	-3,4	2,6

- 5.3 In de EITO-2001, gebaseerd op gegevens van december 2000, wordt gesteld: "*Overall the ICT market in Western Europe grew by 13% (IT expanding 11,5% and telecommunications 14,3%) in 2000 and is expected to grow by 11% in 2001.*"
- 5.4 Voor het jaar 2002 worden ook nog groeicijfers van respectievelijk 10,9% en 7,2% voorspeld. In de EITO-Update October 2001 wordt echter gesteld: "*While the slowdown in the global economy is exerting its negative impact on IT spending growth in the US (mainly in the hardware segments), prospects for Europe remain rosier, driven by investments in Intranet-related infrastructure, front-end applications and IT services. Nevertheless forecasts have been revised downward to reflect the less favourable economic environment. The IT market is now expected to expand by 7,5% in 2001 compared with the 11,0% forecast in the EITO in March. The*

⁴ Onder meer de ICT-marktmonitor 2000-2001, 2001-2002 en 2002-2003 en uit de European Information Technology Observatory (EITO) 2001 en 2002

⁵ De Nasdaq-index was tot 9 maart 2000 in vijf jaar tijd met 700% gestegen, naar 5.048 punten, en daalde vanaf die datum naar circa 2.000 punten in 2001 (en daalde eind 2002/begin 2003 zelfs tot iets boven de 1.000 punten).

telecommunications market is expected to be up by some 6,3% compared with the 11,5% forecast. Given the uncertainty of the current economic environment, a steeper downturn could affect the ICT market in the coming months and forecasts might have to be revised lower.”

- 5.5 Uit deze naar beneden bijgestelde prognoses, en later de realiteit, blijkt dat vooral het IT-klimaat in West-Europa gedurende het jaar 2001 steeds slechter is geworden, uitmondend in een afname met 3,4% in 2002. Deze neergaande trend werd voornamelijk veroorzaakt door het segment ICT-equipment.

Strategie

- 5.6 Voor wat de beschrijving in haar eigen jaarverslag van haar kernactiviteiten en haar strategische visie, zij verwezen naar de paragrafen 2.6 en 2.7 van dit verslag.
- 5.7 Oorspronkelijk hield Landis zich bezig met de distributie van producten op het gebied van informatie- en communicatietechnologie. In de eerste helft van de jaren '90 kon een relatief hoge marge worden berekend, maar in de loop van de tijd kwam die marge steeds meer onder druk te staan. Landis heeft zich mede om die reden in de distributieketen trachten te plaatsen als een “value added distributor” (VAD). Dat wil zeggen dat Landis naast het puur “dozen schuiven” vooral ook trachtte om, gekoppeld aan deze verkoop, know-how te leveren ofwel, zoals Landis het uitdrukte, “toegevoegde waarde”.
- 5.8 Ieder nieuw product op de markt moet eerst bewezen worden door de producent/leverancier, waarna de VAD met zijn service-organisatie (pre-sales en after-sales) voor verspreiding moet zorgen. Uiteindelijk krijgt het product een commodity-karakter en wordt het door zgn. volume-distributeurs verkocht.
- 5.9 Een VAD kan hogere marges rekenen – die hij ook nodig heeft om de hogere kosten van service te kunnen dragen. Een pure distributeur zal het vooral moeten zoeken in grote volumes en lage kosten. Naarmate een product langer op de markt is en/of het aanbod van nieuwe producten afneemt, zal een VAD zijn marges zien afnemen, terwijl hij de kosten van zijn organisatie daarop zal moeten aanpassen dan wel een hogere omzet moet maken bij gelijkblijvende kosten.
- 5.10 Bovendien zorgt ook de technologische ontwikkeling voor druk op de marges. Zodra een reseller geen informatie meer bij een product nodig heeft, bestaat de kans dat hij het elders (bij een volumedistributeur) goedkoper zal gaan inkopen. Landis zorgde er dan ook voor dat zij continu nieuwe producten en technologie introduceerde, en tegelijkertijd de focus verminderde naar mate deze producten de volwassen status bereikten en de bruto marges hierop daalden als gevolg van competitie met niet alleen andere toegevoegde-waarde distributeurs, maar ook met volume-distributeurs.
- 5.11 Een VAD moet een goede relatie met zijn leveranciers onderhouden om technologisch bij te blijven en om als erkend “preferred” distributor te mogen blijven opereren. Landis had overeenkomsten met belangrijke leveranciers zoals Cisco, Sun, Nortel, Novell, Intel e.a.

- 5.12 Mede door een verbreding in activiteiten groeide Landis enorm in de jaren 1999 en 2000. De bouw van netwerken opende een nieuwe wereld voor installateurs, die ook zelf de markt opgingen om componenten te kopen. Distributeurs als Getronics gingen zelf installeren om hun distributie-activiteiten te beschermen en de know-how vanuit de markt bij te houden. Landis zag, in lijn met deze ontwikkeling, haar toekomst als “ICT-integrator”: distributie, software en installatie – waarmee de klant voor zijn complete netwerk kon worden geholpen en waarbij apparatuur van verschillende leveranciers aan elkaar “geknoopt” kon worden. Met andere woorden: activiteiten met meer toegevoegde waarde dan het louter distributeur zijn.
- 5.13 De overname van Detron in 2000 past in deze strategie. De verwachtingen die Landis medio 2000 had omtrent een snelle UMTS-uitrol bleken echter veel te optimistisch. Eerst in juli 2004 zou – bijvoorbeeld – KPN starten met het aanbieden van mobiele telecommunicatiediensten via het UMTS-netwerk.
- 5.14 Concluderend stellen curatoren vast dat Landis binnen een duidelijke groeimarkt en ingegeven door haar belangrijkste leveranciers, een strategie van internationale expansie kende. Daarnaast is gestreefd, om afnemende distributiemarges op te vangen, naar meer omzet met toegevoegde waarde, met andere woorden meer servicegerichte omzet in de ICT-sector. De door Landis uitgedragen strategie loopt redelijk parallel met hetgeen ook door concurrenten op dit vlak is gedaan. De vertraging in de groei van de dienstverlening binnen de telecomsector door het uitblijven van substantiële UMTS- en telecomprojecten is door Landis echter onvoldoende onderkend. Uiteindelijk heeft Landis door haar faillissement in het voorjaar van 2002 de UMTS-uitrol niet meer mogen meemaken.

6 Acquisitiebeleid en –praktijk

- 6.1 Landis’ strategie was gebaseerd op groei – autonoom maar in hoofdzaak door overnames. Die overnames werden veelal gefinancierd door emissies. Over de jaren 1999 tot en met 2001 is door Landis in het kader van acquisities in totaal ruim € 417 miljoen aan goodwill buiten de winst- en verliesrekening om rechtstreeks ten laste van haar eigen vermogen gebracht. Bij de overname van Ilion in het najaar van 1999 heeft Landis voor het eerst besloten de bij acquisitie betaalde goodwill rechtstreeks ten laste van haar eigen vermogen te brengen. Tot dat moment activeerde Landis bij acquisities betaalde goodwill op haar balans en schreef zij deze goodwill volgens haar jaarrekening 1998 vervolgens lineair in maximaal 10 jaren af. Beide methoden van verwerking inzake bij acquisities betaalde goodwill waren toegestaan binnen de destijds geldende wet- en regelgeving aangaande de jaarverslaggeving.
- 6.2 In de onderstaande tabel is een weergave opgenomen van de in de periode van 1999 tot en met het eerste kwartaal van 2002 door Landis als acquisitiegoodwill ten laste van haar eigen vermogen verwerkte bedragen (in euro’s).

Detron	270.326.000
Ilion	66.623.000
Citee	29.548.000
Dennis Bergström	12.896.000
4U	11.148.000
ICT.com	7.632.000
QuayOne	5.296.000
7 W&H	2.653.000
Team IT	2.650.000
Schneider & Koch	2.225.000
Teletron	2.063.000
Diversen 2001	1.611.000
De Waecke Holding	1.180.000
RZ Telecom	1.055.000
Diversen 2000	303.000

**Totaal via het eigen vermogen van Landis
afgeboekte goodwill 1999 tot en met 2002** **417.209.000**

- 6.3 Acquisities kenmerkten zich doorgaans door een gebrek aan adequate voorbereiding, documentatie en cijfermatige afwegingen. Gerichtte marktstudies zijn in de meeste gevallen niet aangetroffen. De due diligence beperkte zich regelmatig tot een “quick scan”, soms ook gebaseerd op reeds eerder door derden uitgevoerd onderzoek. Negatieve uitkomsten van een due diligence, op zichzelf geregeld al met onvoldoende diepgang uitgevoerd, werden veelal genegeerd. Echte prijsonderhandelingen vonden, voor zover na te gaan, meestal niet plaats. Een onderbouwing van de overnamesom is in de meeste gevallen niet aangetroffen. Mogelijk heeft bij het accepteren van relatief hoge overnamesommen een rol gespeeld dat deze veelal in aandelen betaald werden.
- 6.4 Ten aanzien van de vijf grootste overnames⁶ kan in het bijzonder nog het volgende worden opgemerkt (bespreking in chronologische volgorde).

Dennis Bergström (april 1999)

- 6.5 Dennis Bergström was een distributeur, vergelijkbaar met Landis, die opereerde in de Scandinavische landen. Het bedrijf had 72 medewerkers in vaste dienst en realiseerde over het jaar 1998 een omzet van f 100 miljoen.
- 6.6 Dennis Bergström was ten tijde van de overname materieel failliet. De continuïteit kon alleen veilig gesteld worden via een gerechtelijk crediteurenakkoord en een cash-injectie.
- 6.7 Voor zover na te gaan aan de hand van de administratie van Landis heeft slechts een zeer beperkte juridische due diligence plaatsgevonden en geen operationele of financiële due diligence. Een marktstudie is evenmin aangetroffen. Uit de notulen van de vergaderingen van de Raad van Commissarissen blijkt niet dat deze acquisitie in dat

⁶ Als criterium is gehanteerd de door Landis als acquisitiegoodwill ten laste van haar eigen vermogen verwerkte bedragen; zie de lijst sub 6.2.

gremium aan de orde is geweest.

6.8 De verwerking van deze acquisitie in de jaarrekening 1999 is in zoverre onjuist geweest dat de € 3,8 miljoen crediteurenvrijval die voortvloeide uit het bereikte crediteurenakkoord in mindering had behoren te zijn gebracht op de (rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen geboekte) goodwill en niet als bate via de winst- en verliesrekening had mogen worden verwerkt.

6.9 Voorts is in de jaarrekening 2000 ten onrechte € 5,7 miljoen aan operationele lasten van Dennis Bergström niet in het resultaat verwerkt maar als nagekomen goodwill aanpassing rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen afgeboekt (zie hierna sub 7.18).

Ilion (najaar 1999)

6.10 De acquisitie van Ilion paste in de strategie van Landis om een verdere geografische spreiding van de distributieactiviteiten na te streven.

6.11 Ilion was voornamelijk gevestigd in UK en Frankrijk, welke landen samen ongeveer 82% van de omzet genereerden. Daarnaast waren er kleinere eenheden in Nederland, België, Duitsland, Oostenrijk en Spanje. Ilion was ten tijde van de overname groter dan Landis (omzet ca. GBP 250 miljoen; aantal werknemers ruim 500). Het bedrijfsresultaat van Ilion was in de periode voorafgaande aan de overname marginaal (het totale bedrijfsresultaat over de periode 1 januari 1998 tot en met 30 juni 1999 bedroeg circa € 1 miljoen negatief). De solvabiliteit van Ilion was relatief laag (12,8%).

6.12 Ter financiering van de overname van Ilion hebben er in het tweede half jaar van 1999 aandelenemissies plaatsgevonden. Via deze emissies is er volgens de jaarrekening 1999 € 80 miljoen aan additioneel eigen vermogen gecreëerd. Deze € 80 miljoen is in de jaarrekening 1999 verwerkt als zijnde geheel aangewend ter financiering van de Ilion-acquisitie. In tegenstelling tot hetgeen in de jaarrekening 1999 is verantwoord, blijkt echter uit a) het biedingsbericht inzake het openbaar bod op de aandelen Ilion d.d. 23 september 1999, b) het emissieprospectus betreffende de onderhandse plaatsing van 2.785.000 aandelen Landis van 25 november 1999 en c) het biedingsbericht inzake het openbaar bod door Landis op Detron d.d. 6 juni 2000, dat Landis niet € 80 miljoen maar slechts € 60 miljoen heeft betaald ter zake van de acquisitie van Ilion. Aangezien de acquisitie van Ilion in de jaarrekening 1999 is verwerkt via het gecorrigeerde eigen vermogen per 1 januari 1999, is het van wezenlijk belang inzicht te hebben in de besteding van het verschil tussen beide bedragen van € 20 miljoen. Tot heden is dit punt, gelet op het ontbreken van een reactie van de betrokkenen op de concept-onderzoeksrapporten, onduidelijk gebleven. De omvang van het bedrag in kwestie rechtvaardigt dat curatoren alles in het werk zullen stellen die duidelijkheid uiteindelijk wel te krijgen.

6.13 De door Landis aan de overname van Ilion toegerekende goodwillcomponent werd in het jaar 2000 nog met circa € 4,8 miljoen verhoogd. Deze aanpassing van de goodwill werd in de jaarrekening 2000 aanvullend naast de eerder verwerkte goodwillcomponent ad € 60 miljoen (zijnde het verschil tussen de verwerkte aankoopprijs ad € 80 miljoen en het eigen vermogen van Ilion ad € 20 miljoen) ten laste van het eigen vermogen van

Landis gebracht. Bij gebreke van onderliggende documentatie in de administratie van Landis kon niet worden vastgesteld of dit bedrag in 2000 terecht als goodwill is afgeboekt ten laste van het eigen vermogen van Landis, dan wel of (een deel van) dit bedrag ten laste van de geconsolideerde resultaat 2000 van Landis had moeten worden gebracht.

4U Group (december 1999)

- 6.14 4U Group was in hoofdzaak een opleidingsinstituut gespecialiseerd in netwerkaplicaties, beschikkend over onder meer autorisaties van Novell en Microsoft. 4U Group was een betrekkelijk kleine onderneming (omzet circa € 8 miljoen op jaarbasis). Het is dan ook niet zozeer de omvang van deze acquisitie als wel de betrokkenheid van de voorzitter van de RvC van Landis, C. de la Haye, als (indirect) aandeelhouder en financier van 4U Group die maakt dat deze acquisitie bespreking in dit verslag verdient. De la Haye hield ten tijde van de overname (indirect) 25% van de aandelen van 4U Group en had (indirect) ruim € 500.000,= uitstaan als deels achtergestelde vordering op 4U Group. Indirect meerderheidsaandeelhouder was J. Bras.
- 6.15 4U Group was in de herfst van 1999 materieel failliet: er was een negatief eigen vermogen, in een niet meer (zelfstandig) in te halen verliessituatie, naast leegloop onder het personeel. Betalingsonmacht was aangemeld en ten tijde van de onderhandelingen over de overname was een faillissementsaanvraag aanhangig. Hoewel dus het strategisch motief van Landis – het verwerven van een trainingspoot (en daaraan gelieerde docenten) en daarmee de eigen trainingsactiviteit versterken – op zichzelf te billijken was, kunnen vraagtekens geplaatst worden bij de keuze om juist deze materieel failliete vennootschap waarin haar president-commissaris een substantieel belang had, over te nemen.
- 6.16 De overnamesom werd betaald door middel van uitgifte van ruim 200.000 aandelen Landis aan (vennootschappen van) Bras en De la Haye, welke aandelen per datum overname, 14 december 1999, een waarde van f 19,1 miljoen (€ 8,7 miljoen) vertegenwoordigden. Deze koopsom staat naar het oordeel van curatoren in geen verhouding tot de waarde van de op het moment van overname materieel failliete onderneming 4U Group, hetgeen curatoren leidt tot de conclusie dat deze transactie niet “at arm’s length” heeft plaatsgevonden.
- 6.17 Deze conclusie is niet alleen gebaseerd op de wanverhouding tussen de koopprijs en de staat waarin 4U Group ten tijde van de overname verkeerde, maar ook op het feit dat, in afwijking van het gebruik bij alle andere acquisities van Landis, de overname in de jaarrekening 1999 is verwerkt alsof er slechts € 3.000,= aan goodwill is betaald, terwijl de werkelijk initieel betaalde goodwill € 8,7 miljoen bedroeg.
- 6.18 Overigens werd de door Landis aan de overname van 4U Group toegerekende goodwillcomponent in 2000 nog met € 2,4 miljoen verhoogd. Daarmee kwam de totale goodwillcomponent inzake 4U Group uit op ruim € 11,1 miljoen. Het bedrag van € 2,4 miljoen is ten onrechte als goodwillcomponent verantwoord; het had door Landis als gerealiseerd operationeel verlies via de geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2000 dienen te worden verantwoord; zie hierna sub 7.19.

Detron (medio 2000)

- 6.19 Zowel gemeten naar het aantal personeelsleden dat ermee gemoeid was als naar de overnameprijs en de daarin begrepen goodwillcomponent, vormde de acquisitie van Detron medio 2000 verreweg de grootste overname in de historie van Landis.
- 6.20 Detron, vanaf februari 1999 genoteerd aan de Amsterdamse beurs, was opgedeeld in twee divisies, Public Networks en Business Networks Services. Public Networks richtte zich op het ontwerpen, bouwen, testen en onderhouden van openbare (tele)communicatienetwerken, zowel voor vaste als mobiele telefonie. Public Networks leverde diensten aan telecom-operators, internet service-providers en leveranciers van tele- en datacommunicatieapparatuur. Bij Public Networks waren ruim 1.650 mensen werkzaam. De divisie Business Networks Services richtte zich op het ontwerpen, bouwen, testen en onderhouden van voice- en datanetwerken binnen gebouwen. Voorts was deze divisie actief op het gebied van het implementeren van internet-oplossingen en softwareapplicaties. Aan deze divisie waren ongeveer 450 mensen verbonden.
- 6.21 De ambitie van Detron was binnen enkele jaren een leidinggevende speler te worden op de pan-Europese markt. De groei zou moeten komen door een focus op diensten met een hoge toegevoegde waarde.
- 6.22 Over het laatste boekjaar voor de overname – 1999 – realiseerde Detron een omzet van € 195 miljoen en een nettowinst van € 13,8 miljoen (inclusief een bijzondere bate van € 5,7 miljoen).
- 6.23 Uit de financiële due diligence rapporten van Arthur Andersen van 20 april 2000 en van Ernst & Young van 24 mei 2000 blijkt dat de interne controle en administratie organisatie binnen Detron tal van gebreken vertoonde.
- 6.24 Doelstelling van Landis was *“to become the leading Internet and Telephony Integrator throughout Europe”*.⁷ Dat leek geen irreële ambitie, immers ook Detron zag: *“The international telecom market is likely to continue to show double-digit growth figures in the coming years.”*⁸
De algemene verwachting in 2000 was dat de ICT-sector volledig zou samengaan met de telecomsector. Landis zat alleen in de ICT en Detron met name in de telecom. Vooral UMTS zou erg belangrijk worden, zo was de gedachte in die tijd. Zo bezien paste de overname van Detron in de groeistrategie van Landis en het streven de onderneming uit te bouwen met activiteiten die een hogere toegevoegde waarde genereerden dan de (oorspronkelijke) distributieactiviteiten.
- 6.25 Voor de overname van de aandelen Detron is door Landis een totale prijs betaald van ruim € 267 miljoen. Het via de overnamebalans per 1 juli 2000 herrekkende eigen vermogen van Detron bedroeg circa € 12 miljoen, zodat circa € 255 miljoen aan goodwill betaald werd. Evenals bij alle andere door Landis gepleegde acquisities werd

⁷ Zoals gemeld o.a. in de presentatie van Kuiken en Banken van 18 april 2000 onder de kop *“reason: Synergy”* en in het document *“Landis & Detron integration proces”*.

⁸ Information for investors, Jaarverslag 1999 van Detron d.d. februari 2000.

dit bedrag aan goodwill rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen gebracht.

- 6.26 Ter financiering van de overname zijn ruim 13 miljoen nieuwe aandelen Landis geëmitteerd door middel waarvan € 266 miljoen aan additioneel eigen vermogen werd aangetrokken. Dit bedrag was precies voldoende om de overnameprijs te financieren. Via deze emissies is geen additioneel vermogen aangetrokken ter financiering van de als gevolg van de overname van Detron forse uitbreiding van de door de Landis-groep geëxploiteerde activiteiten. In die toegenomen behoefte aan werkkapitaal werd voorzien door de gesyndiceerde lening van € 175 miljoen die in het derde kwartaal van 2000 werd aangetrokken.
- 6.27 De door Landis aan de overname van Detron toegekende goodwillcomponent werd in het tweede half jaar van 2000 nog met € 7,3 miljoen verhoogd. Vervolgens vond in 2001 nog een verhoging met circa € 8 miljoen plaats. Uiteindelijk heeft Landis derhalve ruim € 270 miljoen ten laste van het eigen vermogen gebracht ten aanzien van de aan de acquisitie van Detron toegerekende goodwill.
- 6.28 Van het genoemde bedrag van € 7,3 miljoen waarmee de goodwill in het tweede half jaar 2000 werd verhoogd is de grondslag en onderbouwing tot een bedrag van € 2,3 miljoen uit de administratie van Landis af te leiden. De aard van de overige aanpassingen van € 5 miljoen blijkt niet uit die administratie. Daardoor is het tot heden niet mogelijk om een antwoord te geven op de vraag of die overige aanpassingen in 2000 terecht als goodwill zijn afgeboekt ten laste van het eigen vermogen van Landis dan wel of deze posten ten laste van de geconsolideerde winst- en verliesrekening van Landis hadden moeten worden gebracht. Hetzelfde geldt m.m. voor de goodwill-afboeking van € 8 miljoen in de concept-jaarafsluiting 2001.
- 6.29 Detron Interim Techniek (DIT), een onderdeel van de divisie Public Networks met omstreeks 800 werknemers, was, met goedkeuring van Landis, ten tijde van de overname van Detron materieel reeds verkocht aan het management van DIT. De koopprijs bedroeg € 7 miljoen en is in contanten voldaan. Toch is DIT, ondanks dat deze onderneming ten tijde van de overname materieel reeds verkocht was, volledig meegeconsolideerd in de overnamebalans, waarbij vervolgens de boekwinst van € 4,9 miljoen op de reeds gerealiseerde verkoop in het resultaat van Landis over het tweede half jaar van 2000 is meegenomen, zulks ten onrechte. Dit bedrag van € 4,9 miljoen had rechtstreeks onder de noemer goodwill via het eigen vermogen en niet via het resultaat 2000 van Landis dienen te worden verwerkt.
- 6.30 Of en zo ja welke rol de RvC in het kader van de acquisitie van Detron heeft gespeeld is onduidelijk. Er zijn geen notulen beschikbaar van enige RvC-vergadering waaruit blijkt van beraadslagingen tussen bestuur en commissarissen en welke argumenten in het kader van de voorgenomen overname zijn gewisseld, wat de uitkomsten van die beraadslagingen waren en of commissarissen enig kritisch geluid hebben laten horen (bijvoorbeeld naar aanleiding van de zorgelijke uitkomsten van de verrichte due diligence) en zo ja, welk kritisch geluid.
- 6.31 Met de overname vertrok ook het management van Detron (waaronder groot-aandeelhouder G. Banken). Door de integratie van de Detron-bedrijven in Landis in de periode na de overname is het resultaat van de afzonderlijke Detron-bedrijven in de

periode tussen de overname (medio 2000) en het faillissement (voorjaar 2002) niet goed te becijferen. Wel duidelijk is dat de integratie en het managen van een (in verhouding tot Landis zelf) zeer omvangrijk bedrijf dat zich bezig hield met een andere “tak van sport” – in hoofdzaak werkzaamheden als “aannemer in de telefonie” op projectbasis – Landis voor aanzienlijke problemen gesteld heeft. Daarbij kwam dat de verwachte UMTS-uitrol veel langer op zich liet wachten dan Landis aanvankelijk inschatte.

Citee (eind 2000)

- 6.32 Citee was een ICT-integrator: het bedrijf legde zich toe op aanleg en beheer van complete netwerken en ICT-werkplekken voor grote ondernemingen. Citee werd in 1998 opgericht en werd eind 2000 door Landis overgenomen. Zij is steeds een zelfstandige vennootschap gebleven en is kort na de surséance terugverkocht aan de oorspronkelijke aandeelhouders. Van alle overnames die Landis deed, is die van Citee de meest omvangrijke qua betaling in cash, namelijk ruim € 13 miljoen – naast een betaling in aandelen van in totaal ruim € 16 miljoen.
- 6.33 De acquisitie paste in de strategie van Landis van de ontwikkeling naar ICT-dienstverlener met toegevoegde waarde.
- 6.34 Over 2000 boekte Citee een omzet van € 26,3 miljoen en een netto-resultaat van € 0,4 miljoen negatief op een eigen vermogen per ultimo 2000 van € 2 miljoen negatief. De onderneming van Citee leek ten tijde van de overname echter wel substantie en potentie te hebben.
- 6.35 In eerste instantie is door Landis ruim € 23 miljoen betaald inzake de acquisitie van Citee. Daarnaast is, ter afkoop van de bestaande earn-out regeling, in maart 2002 nog € 6,5 miljoen aan de aandeelhouders van Citee betaald, waarmee de totale koopsom uitkwam op ruim € 29 miljoen.
- 6.36 In de administratie van Landis is geen documentatie aangetroffen op basis waarvan een enigszins gefundeerd oordeel omtrent de prijsvorming in het kader van de overname van Citee kan worden gebaseerd. Evenmin is documentatie aangetroffen waaruit kan worden afgeleid van welke informatie commissarissen zich bij de beoordeling en goedkeuring van de overname hebben bediend.
- 6.37 De verwerking van de overname van Citee in de jaarrekening is onjuist geweest. Ondanks dat de Letter of Intent dateert van 11 oktober 2000 en de definitieve overname overeenkomst van 28 december 2000 is deze overname – ten onrechte – niet verwerkt in de jaarrekening 2000. Het enige dat Landis deed was het opnemen in de jaarrekening 2000 van een vooruitbetaling op de koopsom in november 2000 ad € 3,4 miljoen onder de post “overige vorderingen”.

7 De resultaten van Landis over de periode 1999 t/m 2001

Resultaat 1999

- 7.1 In haar jaarrekening 1999 d.d. 9 maart 2000 presenteerde Landis een netto-omzet van € 643 miljoen, een netto-winst van € 9,9 miljoen en een garantievermogen per ultimo 1999 van € 63 miljoen op een balanstotaal van € 216 miljoen.
- 7.2 Naar het oordeel van curatoren is een (uit verschillende posten opgebouwd) bedrag van tenminste € 7,4 miljoen ten onrechte in de netto-winst 1999 verdisconteerd, zodat de werkelijke netto-winst over 1999 ten hoogste € 2,5 miljoen bedroeg. Daarnaast kunnen bij tenminste één andere substantiële post (van € 9,5 miljoen; zie hierna sub 7.9) zodanige vraagtekens geplaatst worden, dat curatoren niet uitsluiten dat Landis in werkelijkheid over het jaar 1999 de facto geen winst, maar verlies maakte.
- 7.3 De acquisitie van Ilion door Landis is in de jaarrekening 1999 verwerkt als een fusie en niet als een (gewone) overname. Door deze verwerkingwijze heeft Landis het volledige jaarresultaat over 1999 van Ilion meegeconsolideerd in de geconsolideerde winst- en verliesrekening van Landis over 1999. Indien verwerking plaats zou hebben gevonden als een “normale” overname (in plaats van als fusie) zou het aandeel in het resultaat zijn verwerkt vanaf het moment van overname (november 1999).
- 7.4 Naar het oordeel van curatoren is de verwerking als fusie onjuist. Er was immers geen sprake van een aandelenruil en er was duidelijk sprake van een overnemende (i.c. Landis) en een overgenomen partij (i.c. Ilion). Op grond van de destijds geldende Richtlijnen voor de jaarverslaggeving⁹ kon deze transactie dan ook niet als een fusie worden beschouwd.
- 7.5 Het hiervoor sub 7.2 genoemde correctie-bedrag van € 7,4 miljoen is opgebouwd uit een drietal posten.
- 7.6 Dit betreft in de eerste plaats de netto-winst van Ilion over het eerste half jaar 1999 van € 1,8 miljoen¹⁰, die, indien de acquisitie van Ilion op de juiste wijze (als overname) verwerkt was, niet in het geconsolideerde resultaat van Landis over 1999 verdisconteerd had mogen worden. Hetzelfde geldt m.m. voor het resultaat van Ilion over de periode juli t/m oktober 1999, waarvan de hoogte echter niet uit de door curatoren aangetroffen administratie is af te leiden.
- 7.7 De tweede correctiepost betreft de (positieve) aanpassing door Landis van de waardering van de voorraden van Ilion na de overname. Dit betreft (eveneens) een bedrag van € 1,8 miljoen. Voor zover deze aanpassing al terecht heeft plaatsgevonden, had deze naar het oordeel van curatoren via de goodwill – derhalve rechtstreeks ten gunste van het eigen vermogen – en niet via de winst- en verliesrekening verwerkt dienen te worden.

⁹ RJ 2.03

¹⁰ Het betreft hier de facto de “gezuiverde” netto-winst van Ilion, dat wil zeggen gezuiverd van ca. € 2,2 miljoen aan incidentele lasten die door Landis niet via het resultaat, maar als onderdeel van de bij de overname berekende goodwill rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen zijn geboekt.

- 7.8 De derde correctiepost ad € 3,8 miljoen heeft betrekking op de acquisitie van Dennis Bergström. In de overname-overeenkomst was door Landis bedongen dat de acquisitie slechts doorgang zou vinden indien een crediteurenaccoord zou worden bereikt. De hiermee gepaard gaande afname van leverancierskrediet diende aldus in de balans per overnamemoment te worden verwerkt, hetgeen een goodwillverlagende factor vormde. Dit brengt naar het oordeel van curatoren met zich dat het bereikte crediteurenakkoord niet als bate via de winst- en verliesrekening had mogen worden verwerkt. Bij een juiste verwerking zou het resultaat van Landis over 1999 circa € 3,8 miljoen lager zijn uitgevallen.
- 7.9 Zoals hiervoor sub 7.3 uiteengezet, verwerkte Landis de acquisitie van Ilion als een fusie. Op grond van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (RJ)¹¹ had zij (reorganisatie)kosten verband houdend met de (vermeende) fusie ten laste van haar resultaat – en dus niet als correctie op de goodwill rechtstreeks ten laste van haar eigen vermogen – dienen te brengen. In de balans per 1 januari 1999 is evenwel ten laste van het eigen vermogen van Landis een fusievoorziening van € 9,5 miljoen gevormd, waarvan in 1999 € 4,5 miljoen is aangewend ter dekking van gemaakte integratiekosten. In de toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 1999 meldt Landis dat daarnaast € 2,7 miljoen is onttrokken uit hoofde van de afwikkeling in 1999 van een bijzondere claim bij Ilion en dat het restant ad € 2,3 miljoen als resterende reorganisatievoorziening is verantwoord in de balans per 31 december 1999. Een onderbouwing van de opbouw en de onttrekkingen van deze voorziening is in de administratie van Landis niet aangetroffen. Door het ontbreken van die onderbouwing is voor curatoren niet na te gaan hoe de vorming van deze voorziening buiten het resultaat om, gegeven het feit dat Landis de acquisitie van Ilion verwerkte als een fusie, zich verhoudt tot de hiervoor bedoelde bepaling uit de RJ dat (reorganisatie)kosten verband houdend met de fusie ten laste van het resultaat dienen te worden gebracht. Voorts is niet na te gaan of het voor wat betreft de genoemde € 9,5 miljoen daadwerkelijk om kosten verband houdend met de acquisitie van Ilion gaat of om operationele kosten die, ook los van de betreffende bepaling uit de RJ, ten laste van het resultaat 1999 van Landis hadden behoren te worden gebracht. Concluderend kan echter worden gesteld dat Landis haar resultaat over 1999 materieel te hoog heeft weergegeven door reorganisatiekosten Ilion te verwerken via de goodwill (rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen). Dit is in strijd met de door Landis gekozen verwerkingswijze voor wat betreft de overname van Ilion.
- 7.10 In het jaarverslag 1999 koppelt Landis haar omzet- en resultaatontwikkelingen aan eerdere prognoses. In het directieverslag staat vermeld: “ *Landis heeft in 1999 een significante groei kunnen realiseren in zowel omzet (217%) als netto-winst (82%) en heeft hiermee aan de uitgesproken verwachtingen kunnen voldoen.* ” De conclusie uit het voorgaande is echter dat indien Landis juist had gerapporteerd, over 1999 in plaats van een resultaat na belastingen van € 9,9 miljoen ten hoogste een resultaat na belastingen van € 2,5 miljoen zou zijn gepresenteerd. Alsdan zouden in relatie tot 1998 geen groeicijfers voor wat betreft het bedrijfsresultaat en netto-winst over 1999 kunnen zijn gerapporteerd, maar zouden deze resultaatgrootheden aanzienlijk zijn verslechterd ten opzichte van 1998. Daar komt bij dat curatoren vraagtekens plaatsen bij de verwerking buiten de winst- en verliesrekening om van € 9,5 miljoen ter zake van

¹¹ RJ 203.710

kennelijk met Ilion verband houdende lasten, waarvan geen onderbouwing in de administratie van Landis is aangetroffen.

Resultaat 2000

- 7.11 In 2000 behaalde Landis volgens haar jaarverslag een omzet van ruim € 667 miljoen en een netto-winst van € 24,7 miljoen. Het garantievermogen per ultimo 2000 bedroeg volgens de jaarrekening € 111,6 op een balanstotaal van € 395 miljoen.
- 7.12 De omzet van € 667 miljoen betekende – ondanks de uitbreiding van de activiteiten in 2000, met name door de overname van Detron – slechts een lichte stijging (van minder dan 4%) ten opzichte van de omzet over 1999 van € 643 miljoen. Curatoren hebben vastgesteld dat in werkelijkheid geen sprake was van een lichte stijging, maar van een lichte daling van de omzet over 2000 ten opzichte van 1999. In haar halfjaarbericht 2000 meldde Landis dat de resultaten van Detron vanaf 1 juli 2000 meegeconsolideerd gingen worden. In afwijking hiervan zijn in de jaarrekening over 2000 de door Detron gerealiseerde omzetten over de maanden mei en juni 2000 ad € 31,5 miljoen meegeconsolideerd in de geconsolideerde winst- en verliesrekening van Landis over 2000. Deze omzetten over de maanden mei en juni 2000 werden “tegengeboekt” als kostprijs van de omzet voor eveneens € 31,5 miljoen zodat deze meegeconsolideerde omzetten geen invloed hebben gehad op het verantwoorde netto-resultaat van Landis. Deze wijze van omzet-verwerking (en tegenboeking van een gelijk bedrag aan kosten) is in strijd met de jaarverslaggevingsregels – de overname van Detron werd pas per 1 juli 2000 geëffectueerd – en lijkt met name te zijn ingegeven door de wens tenminste nog enige omzetgroei te tonen. De werkelijke omzet van Landis over 2000 bedroeg derhalve € 667 miljoen minus € 31,5 miljoen, zijnde € 635,5 miljoen; een daling van ruim 1% ten opzichte van 1999.
- 7.13 Curatoren zijn van oordeel dat van de gepresenteerde netto-winst € 24,7 miljoen een gedeelte van tenminste € 14,8 miljoen ten onrechte in die winst is verwerkt zodat de werkelijke netto-winst van Landis over 2000 ten hoogste € 9,9 miljoen bedroeg. Daarnaast kunnen bij een aantal andere substantiële posten zodanige vraagtekens gesteld worden, dat curatoren niet uitsluiten dat Landis in werkelijkheid over het jaar 2000 nauwelijks of geen winst, of mogelijk zelfs verlies maakte.
- 7.14 In de administratie van Landis hebben curatoren een stuk aangetroffen (**bijlage 1** bij dit verslag), dat de indruk doet postvatten dat Landis door middel van de verwerking van tal van bijzondere posten in de jaarrekening 2000 heeft willen bewerkstelligen dat het resultaat bij benadering op een kennelijk door haar gewenst niveau van f 55 miljoen (€ 25 miljoen) zou uitkomen. In dit stuk zijn de resultaten van Detron en Landis separaat weergegeven. In beide gevallen begint de bijlage met het bedrag (in guldens) dat volgens de consolidatie – dat wil zeggen volgens de door de lokale ondernemingen bij het hoofdkantoor aangeleverde cijfers – het resultaat was. Bij Detron was dat f 2,3 miljoen en bij Landis -/ f 50 miljoen. Tezamen is dit -/ f 47,7 miljoen. Na verwerking van zogenoemde hoofdkantoorcorrecties (zie ook hierna sub 7.24) komt dan het geconsolideerde resultaat van Detron en Landis tezamen, na die verwerking uit op f 88,3 miljoen; een verschil derhalve ten opzichte van de cijfers “volgens consolidatie” van f 136 miljoen (€ 61,7 miljoen). Vervolgens wordt melding gemaakt van een post “ruimte om te corrigeren” van f 4 miljoen, waarna, na aftrek van belastingen, afgerond f 54,8

miljoen aan netto-resultaat resteert. Daaronder staat dan vermeld “Moet zijn 55,000”.

- 7.15 Zoals gezegd zijn curatoren van oordeel dat tenminste een deel van de in de bijlage genoemde hoofdkantoorcorrecties c.q. bijzondere posten ten onrechte in het resultaat van Landis is verdisconteerd.
- 7.16 In de eerste plaats heeft Landis ten onrechte de boekwinst op de verkoop van DIT ad € 4,9 miljoen via de winst- en verliesrekening en niet via de goodwill verwerkt; verwezen zij naar paragraaf 6.29 van dit verslag.
- 7.17 Voorts startte Landis in 2000 met het activeren van aanloopkosten van met name haar (verliesgevende) Training- en Services activiteiten. Deze activiteiten werden voorheen al door Landis ontplooid, maar in 2000 besloot Landis voor het eerst hiervoor aanloopkosten te activeren. In totaal werd € 6,2 miljoen geactiveerd door de salariskosten in de geconsolideerde jaarrekening neerwaarts aan te passen met dit bedrag, hetgeen een positieve beïnvloeding van € 6,2 miljoen van het resultaat over 2000 betekende. Deze geactiveerde bedragen werden berekend door de door Landis voor 2001 gebudgetteerde winstpercentages (winsten voor belastingen) van de genoemde businessunits te vermenigvuldigen met de door deze businessunits gerealiseerde omzet over 2000. Als gevolg hiervan werden niet de werkelijke aanloopkosten – zo die er al waren – geactiveerd, maar werden de theoretisch haalbaar geachte winsten geactiveerd. Dit is een onjuiste weergave van de feitelijke “performance” van de genoemde businessunits die naar het oordeel van curatoren binnen de wettelijke jaarverslaggevingskaders niet is toegestaan.
- 7.18 Daarnaast voerde Landis in het consolidatietraject betreffende het boekjaar 2000 correcties door met betrekking tot haar Scandinavische activiteiten. In totaal werd in dat kader € 5,7 miljoen toegevoegd aan het geconsolideerde resultaat. Dit werd gerealiseerd door genoemd bedrag als nagekomen goodwillbedrag (betreffende de acquisitie van Dennis Bergström) in 2000 in mindering op het eigen vermogen van Landis te brengen; in de geconsolideerde winst- en verliesrekening werd hetzelfde bedrag in mindering gebracht op de overige bedrijfskosten. Deze aanvullende goodwillbedragen werden berekend door de door Landis voor 2001 gebudgetteerde winstpercentages (winsten voor belastingen) van de genoemde Scandinavische distributieactiviteiten te vermenigvuldigen met de door deze businessunits gerealiseerde omzetten over 2000. Als gevolg hiervan werden in plaats van de werkelijke verliezen van deze activiteiten de theoretisch haalbaar geachte winsten verantwoord. Ook deze verwerkingwijze is naar het oordeel van curatoren onjuist, te meer daar het hier niet ging om nieuw opgestarte activiteiten, maar om activiteiten die sinds de oprichting van Landis haar core business vormden.
- 7.19 Hetzelfde geldt m.m. voor de € 2,4 miljoen “nagekomen goodwill” in het kader van de overname van 4U Group (zie hiervoor sub 6.18): ook hier gaat het om salariskosten die naar het oordeel van curatoren ten onrechte buiten de winst- en verliesrekening gehouden zijn.
- 7.20 Indien de wijze van activering van de sub 7.17 t/m 7.19 genoemde posten van totaal € 14,3 ook fiscaal is gevolgd, dient bij correctie van deze posten ook de belastinglast dienovereenkomstig aangepast (lees: verminderd) te worden. Uitgaande van de gemiddelde effectieve belastingdruk zoals die blijkt uit de jaarrekening van Landis, leidt

die aanpassing tot een vermindering van de belastinglast van € 4,4 miljoen, zodat netto resteert een correctie van € 9,9 miljoen ter zake van onterechte activeringen. Tezamen met de sub 7.16 genoemde correctie inzake DIT van € 4,9 miljoen resulteert dit in de hiervoor sub 7.13 genoemde correctie van € 14,8 miljoen op de door Landis over 2000 gepresenteerde netto-winst.

- 7.21 Naast de posten (van totaal € 14,8 miljoen) waarvan naar het oordeel van curatoren gezegd kan worden dat deze ten onrechte in het netto-resultaat 2000 zijn verwerkt, is er nog een aantal andere substantiële posten waarbij curatoren vraagtekens plaatsen.
- 7.22 Dat betreft in de eerste plaats de toevoeging van € 4,8 miljoen aan de goodwill Ilion (zie hiervoor sub 6.13) en € 5 miljoen aan de goodwill Detron (zie hiervoor sub 6.28). Bij gebreke van adequate documentatie in de administratie van Landis kan niet worden vastgesteld of deze toevoegingen terecht hebben plaatsgevonden dan wel of de betreffende bedragen ten onrechte buiten de winst- en verliesrekening zijn gehouden.
- 7.23 Daarnaast bevindt zich in de administratie van Landis evenmin documentatie op basis waarvan beoordeeld kan worden of de hoogte van de voor debiteuren en voorraden getroffen voorzieningen adequaat is.¹²
- 7.24 Zoals hiervoor sub 7.14 geïndiceerd, werden in de consolidatiestaat op het hoofdkantoor aanpassingen verricht op de lokaal aangeleverde cijfers. Deze waren noodzakelijk teneinde te komen tot de uiteindelijke externe financiële verslaglegging. Dit is een gebruikelijke werkwijze bij grotere, decentraal opererende concerns. Het zijn deze hoofdkantooraanpassingen (ook wel concernaanpassingen genoemd) die in een substantieel aantal gevallen nauwelijks of niet gedocumenteerd zijn in de administratie van Landis. Dat geldt ook voor de hoofdkantooraanpassingen betreffende de voorzieningen voor debiteuren en voorraden.
- 7.25 Uit de ten behoeve van de consolidatie 2000 door de lokale ondernemingen aangeleverde cijfers blijkt een voorziening debiteuren in de orde van € 15 miljoen (7,3%). De systematiek van Landis was om deze voorziening op het hoofdkantoor geheel terug te draaien en daarvoor een nieuwe voorziening in de plaats te stellen. Dat werd over 2000 een bedrag ad € 3,4 miljoen, zijnde 1,7 % van het totaal aan debiteuren per ultimo 2000 van afgerond € 200 miljoen. Noch omtrent de hoogte van dit bedrag, noch omtrent de onderliggende redenen voor de relatief sterke afwijking van het totaal aan lokaal gevormde voorzieningen, is in de administratie van Landis enige uiteenzetting aangetroffen. Curatoren kunnen slechts constateren dat er binnen Landis een tendens was waarin in de loop der tijd de voorziening debiteuren in verhouding tot het totaal aan debiteuren procentueel steeds verder afnam: per ultimo 1999 bedroeg de voorziening € 5,9 miljoen op een totaal van € 119,4 miljoen (4,9%), per 2000 was dit € 3,4 miljoen op een totaal van € 197,5 miljoen (1,7%) en per medio 2001 € 2,7 miljoen op een totaal van € 172 miljoen (1,6%). Deze dalende tendens is ook in die zin opmerkelijk dat de debiteurenportefeuille ultimo 2000 ten opzichte van 1999 een zeer aanzienlijke stijging te zien gaf (van € 119,4 miljoen naar € 197,5 miljoen, een stijging ruim 65% derhalve), terwijl de omzet over beide jaren nagenoeg gelijk bleef (€ 643 miljoen versus € 667

¹² Hetzelfde geldt overigens voor de jaarcijfers over 1999 en de halfjaarcijfers 2001

miljoen, een stijging van nog geen 4% derhalve¹³). Dit impliceert dat het aantal debiteurendagen (de tijd die verstrijkt tussen verzending van de factuur en de betaling ervan) in 2000 aanzienlijk toenam. Men zou onder die omstandigheden eerder een stijging dan een daling van de voorziening debiteuren verwachten.

- 7.26 Vermelding verdient in dit kader dat de Franse accountant (eveneens verbonden aan Ernst & Young) een zogenaamde “qualified opinion” heeft gegeven bij de consolidatiestatuten van de Franse Landis-ondernemingen, terwijl tegelijkertijd die Franse Landis-ondernemingen wel volledig zijn meegeconsolideerd in de jaarrekening 2000 van Landis Group NV, die door Ernst & Young van een goedkeurende verklaring is voorzien. Deze constatering is van belang daar de Franse bedrijven een substantieel deel uitmaakten van de totale Landis-activiteiten. Over 2000 werd door Landis € 209 miljoen netto-omzet gerealiseerd in Frankrijk op een totale omzet van € 667 miljoen, oftewel 31%. De debiteurenportefeuille en de voorraadpositie samenhangend met de totaal door Landis geëxploiteerde distributie-activiteiten werden ultimo 2000 voor circa 50% respectievelijk 35% gevormd door Franse debiteuren respectievelijk Franse voorraden. Het is curatoren niet duidelijk op basis waarvan, gegeven deze qualified opinion en gegeven het ontbreken van onderliggende documentatie ter onderbouwing van de in de geconsolideerde jaarrekening verwerkte voorziening voor debiteuren en voorraden, Ernst & Young op groepsniveau niettemin reeds op 5 maart 2001 een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening 2000 heeft kunnen afgeven. De Franse accountant was desgevraagd niet bereid curatoren informatie omtrent de precieze aard en omvang van de “qualification” te verstrekken.

Halfjaarresultaat 2001

- 7.27 Op de halfjaarcijfers 2001 van Landis is geen externe accountantscontrole toegepast. Over de periode tot en met 30 juni 2001 is door Landis een positief netto-resultaat gepresenteerd van € 12,5 miljoen (ten opzichte van € 7,1 miljoen over het eerste halfjaar van 2000). Het bedrijfsresultaat bedroeg over de eerste helft van 2001 € 21 miljoen, zijnde *f* 45 miljoen. Dat ook in dit geval een sterke sturing op het gewenste resultaat lijkt te hebben plaatsgevonden, volgt onder meer uit een door curatoren in de administratie van Landis aangetroffen mail van Gerrit Bonnema (controller van Landis) aan Annemarie Jalili (afdeling consolidatie) van 2 augustus 2001. Deze mail is gevoegd als **bijlage 2** bij dit verslag. Bonnema stelt in die mail onder meer:
- “Ik verzoek aan jullie om het volgende te doen. Controleer alle tellingen, maar zorg dat de kolom totaal klopt en pas daar de rest op aan. Ik moet hoe dan ook op Euro 0,26 per share uitkomen en de EBIT moet NLG 45 mln. zijn, etc. Annemarie!!!!”*
- 7.28 De gepresenteerde netto-winst van € 12,5 miljoen is geheel opgebouwd uit bijzondere posten, alle gevormd op concernniveau. Dit kan worden geconcludeerd op basis van de door Ernst & Young Accountants gerapporteerde “*Bevindingen bij review periode afsluiting per 30 juni 2001 Landis Group N.V., Utrecht*”. Deze rapportage van 22 augustus 2001 volgt op een op verzoek van de directie van Landis uitgevoerde review van het halfjaarbericht 2001 van Landis.

¹³ Dat wil zeggen: als de door Landis gepresenteerde cijfers als uitgangspunt worden genomen. Zoals hiervoor sub 7.12 toegelicht was in werkelijkheid sprake van een lichte *omzetdaling* over 2000.

- 7.29 Het resultaat van Landis over het eerste halfjaar 2001 is beïnvloed door de volgende bijzondere posten:
- verkoop van de ondernemingen TAB Telecommunicatie Adviesbureau, EMS Sekurik en Protel aan SCC, waarbij een boekwinst is gerealiseerd van € 7,6 miljoen;
 - de introductie van een zogenaamd “schommelfonds”, via welk fonds ongerealiseerde koersverschillen verantwoord werden inzake de omrekening van balansposten naar koersen per balansdatum. Hiermee was een bedrag gemoeid van € 4,4 miljoen;
 - baten inzake in het verleden te veel betaalde invoerrechten ad € 6,4 miljoen;
 - baten inzake opschoning van het crediteurensaldo van € 2,5 miljoen;
 - activering van aanloopkosten voor het opzetten van businessunits, ICT-services en ICT-trainingen van € 2,4 miljoen
 - diverse kleinere posten ad in totaal ca. € 2 miljoen
- 7.30 In totaal ging het in het eerste halfjaar 2001 in het kader van bijzondere, op concernniveau gevormde posten derhalve om een positieve resultaatinvloed van ruim € 25 miljoen. Gelet op het door Landis gepresenteerde bedrijfsresultaat (EBIT) van € 21 miljoen, dient derhalve geconcludeerd te worden dat Landis over het eerste halfjaar 2001 slechts een winst kon tonen door een aantal grote bedragen die een uitzonderlijk en/of incidenteel karakter hadden, via het bedrijfsresultaat (EBIT) te verantwoorden.
- 7.31 Bij gebreke van adequate onderliggende documentatie, welke niet in de administratie van Landis in aangetroffen, kan van een aantal posten niet worden vastgesteld of deze al dan niet terecht in het halfjaarresultaat 2001 zijn verwerkt. Wel stellen curatoren vast dat in ieder geval de activering van het zogenaamde schommelfonds ad € 4,4 miljoen en van de aanloopkosten ICT Services en ICT Trainingen ad € 2,4 miljoen ten onrechte hebben plaatsgevonden en, tezamen met twee kleinere posten van tezamen € 0,45 miljoen, derhalve ten onrechte niet ten laste van het resultaat zijn geboekt. Het resultaat voor belastingen is hiermee dus met tenminste € 7,25 miljoen te positief weergegeven, hetgeen overeenkomt met een positieve beïnvloeding van het resultaat na belastingen van tenminste € 4,7 miljoen. Het werkelijke halfjaar resultaat 2001 bedroeg derhalve ten hoogste € 7,8 miljoen. Evenals ten aanzien van de (gehele) jaren 1999 en 2000 sluiten curatoren echter niet uit dat Landis in werkelijkheid over het eerste halfjaar van 2001 nauwelijks of geen winst of zelfs verlies maakte.

Resultaat 2001

- 7.32 Op 31 oktober 2001 maakte Landis publiekelijk bekend dat zij over 2001 een winst verwachtte van tenminste € 0,40 per aandeel, hetgeen zou neerkomen op een geconsolideerde netto-winst van € 19 miljoen.
- 7.33 Over 2001 is geen formele jaarrekening meer door Landis opgemaakt en gepubliceerd. Wel zijn in de administratie van Landis een drietal jaarafsluitingen aangetroffen, waarvan de eerste is opgesteld in januari 2002, de tweede omstreeks februari 2002 en de derde omstreeks maart 2002.

- 7.34 De eerste jaarafsluiting vermeldt een lokaal verlies¹⁴ van (omgerekend) € 58,1 miljoen, concernaanpassingen ten gunste van het resultaat van € 63 miljoen en een uiteindelijk netto-resultaat van € 4,9 miljoen positief.
De tweede jaarafsluiting vermeldt een lokaal verlies van € 45,6 miljoen, concernaanpassingen ten gunste van het resultaat van € 65 miljoen en een uiteindelijk netto-resultaat van € 19,4 miljoen positief.
De derde jaarafsluiting, die uiteindelijk op 11 april 2002 door Landis naar buiten is gebracht, vermeldt een lokaal verlies van € 47,4 miljoen, concernaanpassingen *ten nadele van* het resultaat van € 4,6 miljoen en een uiteindelijk netto-resultaat van € 52 miljoen negatief.
- 7.35 Aldus bedraagt het verschil tussen het omstreeks februari 2002 en omstreeks maart 2002 becijferde netto-resultaat ruim € 71 miljoen (namelijk van € 19,4 miljoen positief naar € 52 miljoen negatief). Bij een vrijwel gelijkblijvend lokaal netto-resultaat is dit verschil nagenoeg geheel (namelijk voor ruim € 69 miljoen) gelegen in de concernaanpassingen op dat lokale netto-resultaat.
- 7.36 Aangezien Landis over het eerste halfjaar 2001 een netto-resultaat verantwoordde van € 12,5 miljoen positief, kan geconstateerd worden dat Landis over het tweede halfjaar 2001 een netto-verlies boekte van ruim € 64 miljoen. Dit netto-verlies is onder te verdelen in een verliesgevend resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening over het tweede halfjaar 2001 van € 30 miljoen en verantwoorde buitengewone lasten over die periode van € 34 miljoen. De grootste post binnen de verantwoorde buitengewone lasten vormde de afboeking van geactiveerde aanloopkosten nieuwe activiteiten (zie hiervoor sub 7.16) van € 15,5 miljoen.
- 7.37 De betreffende buitengewone lasten zijn alle – pas bij de derde jaarafsluiting – geboekt in het resultaat over de maand december 2001; over de eerste 11 maanden rapporteerde Landis aan het bankensyndicaat nog een netto-winst van € 7,4 miljoen. Curatoren concluderen in dit verband dat Landis kennelijk pas voor het eerst in haar resultaatbepaling over de maand december 2001 is overgegaan tot het nemen van allerlei lasten waarvan de oorsprong in eerdere periodes lag. Dit blijkt met name uit de aard van de gepresenteerde buitengewone lasten en de omvang van de in december 2001 verantwoorde overige bedrijfskosten (n.b.: uit de aan het bankensyndicaat gerapporteerde gegevens tot en met november 2001 blijken overige bedrijfskosten van € 20 miljoen (over een periode van 11 maanden) terwijl deze kosten over geheel 2001 een kleine € 43 miljoen hebben bedragen; derhalve is alleen al in de maand december € 23 miljoen als overige bedrijfskosten verantwoord).

¹⁴ Onder een lokaal verlies wordt verstaan een verlies zoals dat blijkt uit de door de lokale ondernemingen bij het hoofdkantoor aangeleverde cijfers, dus vóór hoofdkantooraanpassingen.

8 Externe financiering van Landis

De syndicaatslening

- 8.1 Door de uitbreiding van de activiteiten, met name door de overname van Detron medio 2000, was Landis genoodzaakt op zoek te gaan naar additionele externe financiering in verband met de toename van haar behoefte aan werkkapitaal. De financiering werd gevonden door middel van een gesyndiceerde lening van een negental banken in augustus 2000, aanvankelijk groot € 135 miljoen en enkele maanden later verhoogd tot € 175 miljoen. Ten tijde van het faillissement in het voorjaar 2002 bedroeg het uitstaande obligo € 144,6 miljoen.
- 8.2 De betreffende faciliteit was niet door zekerheden gedekt, maar wel moest door Landis, naast het feit dat de faciliteit nimmer meer dan € 200 miljoen mocht bedragen, aan een viertal financiële ratio's voldaan worden (hierna: "de ratio's"). De ratio's zagen toe op minimum posities ten aanzien van het eigen vermogen, het bedrijfsresultaat en de kredietverzekerde debiteurenpositie. Ter verificatie van de ratio's diende Landis eens per halfjaar zogenaamde compliance certificates in te dienen bij het bankenconsortium. Vanaf maart 2001, in het kader van een toen verzochte waiver, werd de frequentie verhoogd naar eens per kwartaal en dienden deze certificates te worden voorzien van een accountantsoordeel. Landis heeft uiteindelijk drie keer een compliance certificate ingediend bij het banksyndicaat, te weten:
- een compliance certificate (gedateerd 28 juni 2001) naar de toestand per 31 december 2000;
 - een compliance certificate (gedateerd 26 september 2001) naar de toestand per 30 juni 2001;
 - een compliance certificate (gedateerd 8 november 2001) naar de toestand per 30 september 2001.
- 8.3 Bij het eerste certificate meldde Landis dat zij aan één van de ratio's niet voldeed – en vroeg zij om een zgn. waiver ter zake – en aan andere ratio's wel, terwijl zij in de beide laatste certificates meldde aan alle ratio's te voldoen. Met inachtneming van hetgeen hiervoor is opgemerkt met betrekking tot onjuistheden in de door Landis gepresenteerde jaarcijfers 2000 en halfjaarcijfers 2001, constateren curatoren dat Landis (vrijwel) van begin af aan aan *geen enkele* van de ratio's voldeed en dat Ernst & Young de betreffende compliance certificates ten onrechte van een goedkeurende beoordelingsverklaring heeft voorzien.
- 8.4 De verhoudingen met het syndicaat verslechterden in het vierde kwartaal 2001 door de vervroegde aflossing van de hierna te bespreken Convertible. Uiteindelijk hebben de banken nog willen afwachten of Landis door middel van de verkoop van de distributie activiteiten aan Datatec tot een aanzienlijke schuldreductie in staat was, maar nadat de onderhandelingen met Datatec waren afgeketst en duidelijk werd dat Landis, in afwijking van de aan de banken gepresenteerde netto-winst van € 7,4 miljoen over de eerste elf maanden van 2001, over het gehele jaar de facto een verlies van tientallen miljoenen geleden had, hebben de banken hun leningen opgezegd waarna, toen ook een reddingsplan in hun ogen geen genade kon vinden, surseance en een daaropvolgend faillissement onvermijdelijk waren geworden.

De Convertible

- 8.5 In maart 2001 is door Landis met een tweetal Amerikaanse investeerders een faciliteit ten behoeve van een achtergestelde converteerbare lening van € 45 miljoen overeengekomen. Slechts een deel van de lening – tot een bedrag van € 26,6 miljoen – is door Landis daadwerkelijk opgenomen en wel in de eerste helft van 2001. Hiervan is in de periode tot 1 oktober 2001 een deel van in totaal € 12,8 miljoen geconverteerd in circa 3,6 miljoen aandelen Landis, terwijl een ander deel ter grootte van € 13,8 miljoen per 1 oktober 2001 uit eigen middelen door Landis is afgelost. Ten tijde van de aflossing verkeerde Landis reeds in een benarde liquiditeitssituatie, maar de vrees voor een dreigende verwatering op aandeelhoudersniveau, welke het gevolg zou zijn van (verdere) conversie, gaf naar wordt aangenomen de doorslag in de beslissing om de lening toch vervroegd af te lossen, ondanks ook de circa € 3,3 miljoen aan kosten die de vervroegde aflossing met zich bracht.
- 8.6 De aflossing van de Convertible leidde tot een vertrouwensbreuk met de banken, die zich als volgt laat verklaren.
In een brief van 8 maart 2001 schreef Landis aan het syndicaat: *“Please note that the Convertible is always subordinated to the current syndicated facility”*. Op 21 juni 2001 schreef Landis: *“In future it is Landis’ intention that all payments made in relation to the Convertible, be they interest or principal, will be in the form of shares in Landis Group NV”*. Op 1 oktober 2001, de dag waarop de Convertible werd afgelost, meldde Landis in een persbericht: *“De belangrijkste financiers hebben met instemming gereageerd op de vervroegde aflossing”*. Zowel RBS, de Facility Agent, als de andere syndicaatsleden betwisten echter dat zij tevoren zijn geïnformeerd over de vervroegde aflossing, laat staan dat zij daar naar hun zeggen met instemming op gereageerd hebben. Verwezen zij in dit verband naar het volgende citaat uit een brief van RZB, een van de syndicaatsleden, aan RBS van 4 december 2001: *“Referring to the Bankers’ Meeting in Amsterdam on 30 November 2001, Raiffeisen Zentralbank Austria AG (“RZG”) feels the need to express a serious concern about recent developments regarding the Borrower. In particular, we find it rather surprising that the EUR 45 million subordinated Convertible loan has been redeemed early by a repayment partly in cash, whereas a letter sent out by the Borrower as of 21 June 2001 contained assurances of the Borrower’s intention not to use cash to satisfy its payment obligations thereunder.”*
- 8.7 De Convertible is ten onrechte reeds in de jaarrekening 2000 van Landis opgenomen voor het volle bedrag van € 45 miljoen. Los van het feit dat in de administratie van Landis geen enkel bewijs is aangetroffen van enige materiële overeenstemming met de verstrekkers van de Convertible vóór 1 januari 2001, hadden volgens de jaarverslaggevingregels hoe dan ook slechts de per ultimo 2000 werkelijk onder de faciliteit opgenomen bedragen als onderdeel van het garantievermogen van Landis verwerkt mogen worden. Vast staat dat de eerste bedragen onder de Convertible door Landis pas in maart 2001 zijn opgenomen.
- 8.8 De onterechte verwerking van de faciliteit voor het volle bedrag van € 45 miljoen in de balans per 31 december 2000 heeft aldus plaatsgevonden dat het betreffende bedrag aan de actiefzijde werd geboekt onder de post overige vorderingen en aan de passiefzijde onder de post achtergestelde leningen als onderdeel van het garantievermogen. Daardoor

werd zowel de solvabiliteit als de liquiditeitspositie in de jaarrekening 2000 aanmerkelijk te positief weergegeven.

9 Solvabiliteit en liquiditeitsratio's

9.1 Zoals blijkt uit het hiervoor sub 4.2 weergegeven overzicht was de solvabiliteit van Landis per ultimo 1998 zonder meer gezond te noemen: het eigen vermogen bedroeg op dat moment 43,3% van het balanstotaal en het garantievermogen 47,9% van het balanstotaal. Vanaf ultimo 1998 daalde de solvabiliteit echter gestaag zoals blijkt uit het volgende overzicht.

	31-12-2001	31-12-2000	31-12-1999	31-12-1998
Eigen vermogen/balanstotaal	8,9%	16,3%	27,8%	43,3%
Garantievermogen/balanstotaal	9,2%	28,2%	29,3%	47,9%

9.2 De daling van de solvabiliteit in 1999 is veroorzaakt door de sterke uitbreiding van het door Landis geïnvesteerde vermogen ten gevolge van acquisities in 1999 (met name Ilion) en ten gevolge van gerealiseerde autonome groei.

9.3 In 2000 nam het eigen vermogen af van 27,8% tot 16,3% van het balanstotaal, terwijl de verhouding tussen het door Landis gepresenteerde garantievermogen en het balanstotaal nagenoeg gelijk bleef (een lichte daling van 29,3% naar 28,2%). Hiervoor zijn echter reeds een drietal gevallen van onjuiste verwerking in de jaarrekening 2000 genoemd, die geleid hebben tot een te positief beeld van het garantievermogen per ultimo 2000. Dit betreft:

- de Convertible (zie hiervoor sub 8.7); belang: € 45 miljoen;
- overname Citee (zie hiervoor sub 6.37); belang: € 9 miljoen¹⁵;
- activering aanloopkosten “Services en Trainingen” (zie hiervoor sub 7.17); belang: € 6,2 miljoen bruto, overeenkomend met € 4,2 miljoen netto.

Het totaal van deze posten bedraagt € 58,2 miljoen.

Dit betekent dat, los van de beantwoording van de nog openstaande vragen naar aanleiding van de jaarrekening 2000 (zie hiervoor sub 7.21 e.v.), het garantievermogen per ultimo 2000 niet € 111,6 miljoen was, zoals door Landis in haar jaarrekening 2000 gepresenteerd, maar ten hoogste € 53,4 miljoen, derhalve minder dan de helft van het gepresenteerde bedrag. De solvabiliteit van Landis, uitgedrukt als het garantievermogen in verhouding tot het balanstotaal, bedroeg derhalve per ultimo 2000 niet de gepresenteerde 28,2% maar ten hoogste 15,9%.

9.4 In de loop van 2001 verslechterde de solvabiliteit van Landis verder, met name door het verlies van € 52 miljoen en de aflossing van de Convertible. Nadat Landis in haar halfjaarcijfers nog melding had gemaakt van een stijging van het garantievermogen tot € 113,9 miljoen en zij aan de banken per 30 november 2001 nog een garantievermogen van € 92,1 miljoen gepresenteerd had, resteerde volgens de op 11 april 2002 gepresenteerde jaarcijfers 2001 per ultimo 2001 nog slechts een garantievermogen van

¹⁵ Dit betreft het deel van de koopprijs van de aandelen Citee dat in het vierde kwartaal 2000 door Landis in contanten voldaan werd. In maart 2002 werd additioneel nog eens € 4 miljoen in contanten voldaan aan de voormalige aandeelhouders van Citee.

€ 25,3 miljoen. Dit laatste cijfer was overigens nog aanmerkelijk te hoog, omdat Landis ten onrechte de latente belastingvorderingen uit voorgaande jaren van € 17 miljoen niet had afgeboekt in de balans per ultimo 2001. Curatoren constateren dan ook dat per ultimo 2001 het garantievermogen van Landis de facto nagenoeg geheel verdampt was.

- 9.5 De liquiditeitsratio's van Landis waren in de periode 1998 t/m 2001 per jaarultimo als volgt:

	31-12-2001	31-12-2000	31-12-1999	31-12-1998
Current ratio (vlottende activa/kortlopende verplichtingen)	1,00	1,29	1,34	1,81
Quick ratio (vlottende activa minus voorraden/kortlopende verplichtingen)	0,83	1,02	0,88	1,20

- 9.6 Uit het hiervoor gestelde blijkt dat de schijnbare verbetering van de quick ratio in de loop van 2000 met name verband houdt met a) de onterechte verwerking in de jaarrekening 2000 van de in maart 2001 ter beschikking gestelde Convertible voor het volle bedrag, b) de foutieve wijze van verwerking van de overname van Citee en c) de onterechte activering onder de noemer "overige vorderingen" van aanloopkosten "Training en Services". Indien deze posten juist waren verwerkt, zou een daling van *beide* liquiditeitsratio's zijn opgetreden (een current ratio per ultimo 2000 van 1,08 in plaats van de gepresenteerde 1,29 en een quick ratio van 0,82 in plaats van de gepresenteerde 1,02). Indien Landis voorts per ultimo 2001, zoals had gemoeten, de op haar balans geactiveerde latente belastingvorderingen van € 17 miljoen had afgeboekt, zou de current ratio per ultimo 2001 nog slechts 0,93 hebben bedragen en de quick ratio 0,76. Een quick ratio beneden de 1 vormt in het algemeen een aanwijzing dat de liquiditeitspositie van een onderneming zorgelijk is.

10 De feitelijke neergang van Landis

- 10.1 Vanaf eind 2000, enige maanden na de overname van Detron en het afsluiten van de syndicaatslening, had Landis in toenemende mate te kampen met liquiditeitsproblemen. Daarnaast was haar werkelijke solvabiliteit in de loop van de tweede helft van 2000 niet langer gezond te noemen (de verhouding tussen het werkelijke garantievermogen en het balanstotaal bedroeg per ultimo 2000 in plaats van de gerapporteerde 28,2% ten hoogste 15,9%; zie hiervoor sub 9.3). Om optisch nog juist binnen de door de banken gestelde ratio's te blijven presenteerde Landis door middel van een drietal compliance certificates financiële cijfers die niet strookten met de realiteit (zie hiervoor sub 8.3).
- 10.2 Gedurende het gehele jaar 2001 waren de onderdelen Service en Consultancy, Training, Application Services en Public Networks operationeel verliesgevend, terwijl de distributie-activiteiten gedurende deze periode te lijden hadden onder de liquiditeitsproblemen alsmede onder leverantieproblemen en een mismatch in de voorraad.

- 10.3 De teruggang in de ICT-markt zal aan de verslechtering van de (werkelijke) operationele resultaten van Landis hebben bijgedragen.
- 10.4 De facto was Landis in ieder geval vanaf eind 2000 te beschouwen als in haar continuïteit bedreigd. Landis maskeerde dat echter gedurende lange tijd door misleidende (want te positieve) jaarcijfers 2000, halfjaarcijfers 2001 en (aan de banken) cijfers over de eerste 11 maanden van 2001 te presenteren. Pas in april 2002 bracht Landis voor het eerst een verlies (€ 52 miljoen over 2001) naar buiten waarna binnen twee weken de surseance en kort daarop het faillissement van Landis volgden.
- 10.5 Landis probeerde de toenemende liquiditeitsproblemen het hoofd te bieden door verkoop van de distributie-activiteiten na te streven. Daartoe werd vanaf eind 2001 intensief onderhandeld met het Zuid-Afrikaanse Datatec. In de tweede helft van maart 2002 liepen deze onderhandelingen vast.
- 10.6 Intussen had Landis begin maart 2002 aan het bankensyndicaat een eerste overlevingsplan voorgesteld. Dit plan bestond naar verluidt uit het aanbieden van een crediteurenakkoord waarbij de schulden voor 75% (inclusief de vordering van het bankenconsortium) zouden worden kwijtgescholden. Verschillende (grote) leveranciers stemden met het plan in, maar de banken niet. Het ontbrak de banken naar hun zeggen aan voldoende inzicht in de financiële situatie van Landis en aan toekomstperspectief voor de onderneming.
- 10.7 Na het afketsen van de deal met Datatec werd het bankensyndicaat op 21 maart 2002 door Landis uitgenodigd om de ontstane situatie te bespreken en mogelijke volgende stappen door te nemen. De banken gaven Landis tot 22 april 2002 de tijd om met een herstructureringsplan te komen. Op verzoek van de banken werd PWC aangetrokken om de forecasts en projecties van Landis te beoordelen. In haar op 17 en 22 april 2002 aan de banken gerapporteerde bevindingen oordeelt PWC over het algemeen ongunstig over zowel de van Landis verkregen informatie als het toekomstperspectief van Landis. Het door het nieuwe bestuur van Landis opgestelde overlevingsplan werd uiteindelijk door de banken verworpen: zij moesten naar hun inzicht te veel water bij de wijn doen, er waren te veel risico's aan verbonden en een duidelijk en goed toekomstperspectief was er niet. Met het verwerpen van dit overlevingsplan was een surseance, kort daarop gevolgd door een faillissement, van Landis onafwendbaar geworden.

11 Conclusies

- 11.1 De beursgang in het voorjaar van 1998 gaf Landis toegang tot de kapitaalmarkt, welke toegang zij benutte om haar ambitie om een pan-Europese ICT-distributeur en -dienstverlener te worden te verwezenlijken. De groei van Landis in de jaren na de beursgang was enorm. Haar omzet verzevenvoudigde en het aantal personeelsleden verachtvienvoudigde in de drie jaren tussen 1997 en 2000.
- 11.2 In totaal trok Landis in de jaren 1998 t/m 2001 € 440 miljoen aan van de kapitaalmarkt, grotendeels via aandelenemissies. Daarmee financierde Landis haar groei. Bij nadere beschouwing kan worden vastgesteld dat Landis het merendeel van haar kapitaal aantrok

op basis van misleidende – want te positieve – (half)jaarcijfers.

- 11.3 Daarnaast kan worden vastgesteld dat Landis het bankenconsortium gedurende vrijwel de gehele looptijd van het krediet van aanvankelijk € 135 miljoen en later € 175 miljoen (augustus 2000 – april 2002) onjuist geïnformeerd heeft over de financiële toestand waarin zij verkeerde, in het bijzonder door het afgeven van compliance certificates die de indruk moesten wekken dat Landis aan de met de banken overeengekomen ratio's voldeed, terwijl Landis in werkelijkheid (vrijwel) van begin af aan aan *geen* van die ratio's voldeed.¹⁶
- 11.4 Aldus kan naar het oordeel van curatoren in ieder geval met betrekking tot de gepresenteerde jaarcijfers over 1999 en 2000, de halfjaarcijfers over 2001 en de aan de banken in 2001 verstrekte compliance certificates gesproken worden van een patroon van stelselmatig misleidende berichtgeving met het kennelijke oogmerk marktpartijen te bewegen geld in Landis te investeren c.q. geld aan Landis te lenen c.q. eenmaal verstrekte leningen niet op te eisen.
- 11.5 Daarbij komt dat de acquisities – die doorgaans pasten binnen de strategie van Landis – zich veelal kenmerkten door een gebrek aan voorbereiding, documentatie en cijfermatige afwegingen. Van inhoudelijke beraadslagingen in de RvB – en/of de RvC-vergaderingen naar aanleiding van voorgenomen acquisities blijkt in een belangrijk aantal gevallen niet. Gerichte marktstudies zijn in de meeste gevallen niet aangetroffen en de due diligence beperkte zich vaak tot een “quick scan”. Negatieve uitkomsten van een due diligence werden veelal genegeerd. Echte prijsonderhandelingen vonden te weinig plaats. Een onderbouwing van de overnamesom is in de meeste gevallen niet aangetroffen.
- 11.6 De verwerking van acquisities in de jaarrekeningen van Landis was in belangrijke gevallen ten aanzien van essentiële posten van substantiële omvang onjuist. Dat geldt in ieder geval voor de – gemeten naar de acquisitiegoodwill die ten laste van het eigen vermogen gebracht is – vijf grootste acquisities van Landis, te weten Detron, Ilion, Citee, Dennis Bergström en 4U Group, tezamen verantwoordelijk voor een totale afboeking aan acquisitiegoodwill van ruim € 390 miljoen. Ten aanzien van 4U Group gebeurde dat vermoedelijk mede om daarmee te camoufleren dat de president-commissaris van Landis als verkopende partij een in de ogen van curatoren niet te rechtvaardigen voordeel genoot van enkele miljoenen euro's.
- 11.7 De enorme groei in de periode tussen medio 1999 en medio 2000 (met name door de acquisities van Ilion en Detron) noodzaakte Landis om ter financiering van haar sterk toegenomen werkkapitaal-behoefte aanzienlijk meer vreemd vermogen aan te trekken. Daardoor verslechterde de solvabiliteit van Landis, terwijl zij daarnaast vanaf eind 2000 in toenemende mate met liquiditeitsproblemen geconfronteerd werd. De facto was Landis vanaf eind 2000 te beschouwen als in haar continuïteit bedreigd.
- 11.8 Bedrijven in moeilijkheden vertonen in hun eindfase soms opvallende parallellen. Verwezen zij in dit verband naar het volgende citaat van Roland Berger Strategy

¹⁶ Gedoeld wordt hier op de vier sub 8.2 genoemde ratio's. Daarnaast gold als voorwaarde dat het uitstaande obligo onder alle omstandigheden niet meer dan € 200 miljoen mocht bedragen. Dat Landis binnen die limiet bleef hadden de banken uiteraard zelf in de hand.

Consultants¹⁷:

“Crises in ondernemingen ontwikkelen zich over een langere tijdspanne. In de meeste gevallen ontstaan zij door een combinatie van externe en interne factoren. Het begint meestal met strategische fouten, waarbij het de onderneming niet gelukt zijn strategie aan veranderde markten of de concurrentie aan te passen. Bij uitblijven van passende maatregelen ontwikkelen zich tekorten in de rentabiliteit, die tenslotte tot een liquiditeitscrisis leiden.

Gelijktijdig wordt daarmee de speelruimte om maatregelen te nemen verkleind, zodat de onderneming niet meer in staat is de crisis op eigen kracht te overwinnen.

Ondernemingen die op deze wijze in een crisis geraken, zijn dikwijls in staat noch bereid met de noodzakelijke openheid en vastbeslotenheid passende maatregelen te nemen. In plaats daarvan beperkt het management zich tot het ontkennen van de feiten of wendt het een groot deel van zijn energie aan om het bekend worden van de crisis te verhinderen. Met behulp van verslaggevingsmaatregelen kan de balans voorlopig nog ‘opgeleukt’ worden. Dat er een crisis is, wordt pas erkend wanneer het resultaat op dramatische wijze zich openbaart, liquiditeitsproblemen optreden en het eigen vermogen nagenoeg volledig is verbruikt. Op dat ogenblik is er nauwelijks nog speelruimte voor adequate maatregelen, zodat de onderneming niet meer in staat is de crisis zelfstandig het hoofd te bieden.”

- 11.9 Naar het oordeel van curatoren komt het handelen van Landis in haar eindfase redelijk overeen met hetgeen Roland Berger hier beschrijft. Tekenend in dit verband is dat Landis nog op 31 oktober 2001 publiekelijk bekend maakte dat zij over 2001 een winst verwachtte van tenminste € 0,40 per aandeel, hetgeen zou neerkomen op een winst van € 19 miljoen. Tekenend is voorts dat de tweede interne jaarafsluiting 2001, daterend van omstreeks februari 2002, inderdaad een winst te zien gaf van ruim € 19 miljoen. Ruim een maand later presenteerde Landis een verlies over 2001 van € 52 miljoen.
- 11.10 Intussen ontbrak het Landis aan krachtige initiatieven en nam zij niet de noodzakelijke maatregelen die zij in ieder geval vanaf het moment dat zij naar het oordeel van curatoren in haar continuïteit bedreigd was (eind 2000) in samenspraak met haar financiers (primair het bankensyndicaat) had moeten nemen in het kader van een noodzakelijke en ingrijpende reorganisatie en financiële herstructurering. Toen Landis vervolgens in een teruglopende markt over 2001 een omvangrijk operationeel verlies leed, waardoor haar solvabiliteit en haar liquiditeitspositie verder verzwakt werden, en zij er niet in slaagde door middel van verkoop van haar distributie-activiteiten een aanzienlijke schuldreductie te bewerkstelligen, was een faillissement onafwendbaar geworden.

¹⁷ De bewoordingen zijn, in een vrije vertaling, ontleend aan de uitgave “Stürmische Zeiten Meistern” van Roland Berger Strategy Consultants, ca. 2003

Slotopmerking

Curatoren beraden zich naar aanleiding van de resultaten van het onderzoek, waarvan de hoofdlijnen in dit verslag zijn weergegeven, over door hen te ondernemen acties. In een volgend verslag zullen op dit punt nadere mededelingen worden gedaan.

H. Dulack,
curator

W.J.M. van Andel,
curator