



Universiteit  
Leiden

The Netherlands

**Moeten we ondernemingen in crisis redden? Een bedrijfswetenschappelijke benadering van het insolventierecht aan de hand van de casus General Motors**

Adriaanse, J.A.A.

**Citation**

Adriaanse, J. A. A. (2012). *Moeten we ondernemingen in crisis redden? Een bedrijfswetenschappelijke benadering van het insolventierecht aan de hand van de casus General Motors*. Leiden: Universiteit Leiden. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/20169>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/20169>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Prof. dr. Jan Adriaanse

## Moeten we ondernemingen in crisis redden?

Een bedrijfswetenschappelijke benadering van het insolventierecht  
aan de hand van de casus General Motors.



Universiteit Leiden

Moeten we ondernemingen in crisis redden?  
Een bedrijfswetenschappelijke benadering van het insolventierecht  
aan de hand van de casus General Motors.

Oratie uitgesproken door

Prof.dr. Jan Adriaanse

bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar op het gebied van  
Turnaround Management  
aan de Universiteit Leiden  
op vrijdag 23 november 2012



Universiteit Leiden



## 1. Inleiding

*“We were the kings and queens of promise.*

*We were the victims of ourselves”*

*“We will fight to the death. To the edge of the earth.*

*It’s a brave new world”*

30 Seconds to Mars - Kings and Queens - This is War - 2009

*Mijnheer de Rector Magnificus, dames en heren,*

Laat ik met de deur in huis vallen. De hoofdtitel van mijn oratie luidt: *Moeten we ondernemingen in crisis redden?* Dit impliceert, als je er wat langer over nadenkt, dat ik het bestaansrecht van de aan mij toegekende leerstoel *turnaround management* meteen ter discussie stel. Immers, als we zo meteen samen concluderen dat we ondernemingen in crisis niet moeten willen redden, wat is dan überhaupt het bestaansrecht van deze leerstoel? Een ietwat gevaarlijk begin wellicht, of een wat fatalistische start van wat op papier toch een vrolijke bijeenkomst leek, maar toch doe ik het. Waarom? Omdat ik later in mijn rede zal betogen dat ondernemingen, en met name degenen die willen voorkomen dat ze in een crisis terecht komen, te allen tijde hun bestaansrecht ter discussie moeten stellen. Hun *raison d’être*. Laat ik dat dan ook maar meteen doen. Het goede voorbeeld geven. Of beter, voorkomen dat ik de spreekwoordelijke schoenmaker ben, met zelf nogal grote gaten in de schoen. Dan wel, om in het thema van vandaag te blijven, de curator die zijn eigen faillissement moet aanvragen.

In de titel staat ‘moeten’. Dat is iets anders dan ‘kunnen’. Dit lijkt een semantisch spelletje. Maar dat is het niet. Sterker, deze woordkeuze bepaalt de hele strekking van het debat. Als je stelt: kunnen we ondernemingen in crisis redden, of nog meeslepender: kunnen we *alle* ondernemingen in crisis redden? Dan durf ik zomaar de stelling aan dat dit kan. Met een permanent

openstaande kredietkraan, al dan niet ondersteund met volledige garanties van de overheid, kunnen banken en andere financiers het moment van insolventie van een kwakkelende onderneming tot een theoretisch construct verheffen. We leven dan in een wereld zonder faillissement. Zowaar een utopisch vooruitzicht voor de ondernemers en bankiers hier vandaag in de zaal, en zonder al te flauw te willen zijn, een nachtmerrie voor de aanwezige curatoren. Toch voelen we met elkaar aan dat niet elk bedrijf kan worden gered, en dat faillissementen ongetwijfeld van alle tijden zullen zijn. Maar de vraag blijft staan: moeten we ondernemingen die in crisis verkeren eigenlijk wel redden? Het genuanceerde antwoord zal ongetwijfeld iets zijn in de trant van: “ja, mits de onderneming in beginsel levensvatbaar is”. Of: “nee, tenzij de waarde van de onderneming hoger is bij voortzetting van de ondernemingsactiviteiten binnen hetzelfde juridische omhulsel, dan wanneer de entiteit wordt ontbonden en de bezittingen, al dan niet *going concern*, worden verkocht”<sup>1</sup>

Eenvoudiger gezegd, als we concluderen dat niet elke onderneming kan worden gered: welke onderneming moet dan gered worden, en welke niet? En, wellicht nog belangrijker, tot welke prijs dient een reddingspoging te worden uitgevoerd? Kortom, bij wie wordt de rekening gelegd, dan wel wie moet het risico op non-betaling van de rekening lopen? En de niet onbelangrijke vervolgvraag daarbij: waarom de een wel, en de ander niet? Met andere woorden: welkom in de wondere en spannende wereld van turnaround management. Een wereld van hoop, leven, ondergang en vaak het nodige (niet altijd spreekwoordelijke) bloed, zweet en tranen. Wanneer, en op welke gronden, concluderen we dat een onderneming nog levensvatbaar is, en proberen we haar kosten-wat-kost te redden? En wat is het moment, en op welke gronden, waarop besloten moet worden om de spreekwoordelijke stekker eruit te trekken, ofwel de reddingspoging te staken? U voelt al aan: hier is geen *one-size-fits-all* oplossing voor. Maar de vragen zijn wel degelijk van belang, met name wanneer privaatrechtelijke contracten onvrijwillig moeten worden opengebroken - denk bijvoorbeeld

aan het zogenoemde dwangakkoord binnen de surseance van betaling<sup>2</sup> - om een reddingspoging te laten slagen, of wanneer de staat wordt gevraagd om aan een individuele onderneming steun te verlenen, en daarmee intervenueert in de private sector. Met een daaruit volgend vraagstuk ten aanzien van (potentiële) ‘buitensporige verstoringen van de mededinging’, of de vraag wat nu precies, in de context van staatssteun, een ‘haalbaar, samenhangend en ingrijpend plan [is] om de levensvatbaarheid van een onderneming op langere termijn te herstellen’.<sup>3</sup>

Laat ik beginnen met een beschrijving van het onderzoeksgebied turnaround management. Ook leg ik daarbij een verband met de rechtswetenschap (paragraaf 2). Daarna zal ik bespreken waarom ondernemingen in crisis terecht kunnen komen (paragraaf 3). U zult bemerken dat deze vraag niet eenvoudig is te beantwoorden. Toch doe ik een poging omdat hierin ingrediënten zitten voor beantwoording van de hierboven gestelde vragen. Vervolgens geef ik u een *crashcourse* over de problemen van het Amerikaanse autoconcern General Motors (GM), meer in het bijzonder in het uitzonderlijke tijdperk eind 2008 begin 2009, toen de wereldwijde economie in zware crisis verkeerde (paragraaf 4). Ik richt me daarbij voornamelijk op de hierboven benoemde vraagstukken, en zal u meenemen in een afwegingsproces. Anders gezegd, ik gebruik de casus GM om belangrijke dilemma’s rondom reddingsoperaties van ondernemingen in crisis bloot te leggen. Daarna (paragraaf 5) koppel ik de voorgaande onderwerpen aan elkaar, en zal ik een antwoord proberen te geven op de gestelde hoofdvraag van vandaag, om u tegelijkertijd ook uit te dagen dit voor uzelf te doen (ik beloof u, het wordt geen plenaire mondelinge overhoring, tenzij u dat leuk lijkt uiteraard). In het laatste deel zal ik kort, maar graag, ingaan op de onderzoeksagenda die we hebben geformuleerd binnen de afdeling Bedrijfswetenschappen rondom de leeropdracht van deze leerstoel (paragraaf 6), en ik eindig met enkele afsluitende woorden (paragraaf 7).

Ladies and gentlemen, please fasten your seatbelts!

## 2. Turnaround management

Er bestaan geen eensluidende definities van de begrippen (*corporate turnaround* en *turnaround management*). In de literatuur komt echter een aantal kenmerken steeds terug. Om te beginnen, wanneer gesproken wordt over turnaround management dan wordt veelal bedoeld op het ‘dynamische proces’ van sanering van een onderneming die in een levensbedreigende crisis verkeert, dan wel, wanneer geen ingrijpende maatregelen worden genomen, op enige termijn in een dergelijke situatie terecht zal komen. Belangrijke kenmerken betreffen vervolgens (niet-limitatief): het afwenden van dreigende discontinuïteit (lees: faillissement) als doelstelling, het bevorderen van (duurzaam) herstel van de onderneming door diepgaande maatregelen te nemen op strategisch, operationeel en financieel vlak, evenals veranderingen te initiëren met betrekking tot de bedrijfscultuur, interne processen en de structuur van de organisatie.<sup>4</sup> Ikzelf voeg daar stevast de juridische context aan toe. Namelijk, het gegeven dat turnaround management, zowel in het academisch onderzoek als in de praktijk, altijd bezien wordt c.q. bezien dient te worden ‘in de schaduw van de wet’.<sup>5</sup> Niet alleen kenmerken turnaround trajecten zich derhalve door de hierboven genoemde focus op herstel, maar ook door de expliciete en soms impliciete juridische afwegingen die worden meegenomen. Vigerende ontslagwetgeving, onderdelen van een faillissementswet gericht op bescherming van de (bijna) insolvente onderneming tegen schuldeisers (‘debiteurvriendelijk versus crediteurvriendelijk’<sup>6</sup>) evenals bijvoorbeeld (potentiële) privé-aansprakelijkheid van bestuurders ingeval van faillissement (‘piercing the corporate veil’<sup>7</sup>) beïnvloeden in meer of mindere mate te maken keuzes in turnaround processen. Maar ook de wereld van *Alternative Dispute Resolution* (ADR/mediation) beïnvloedt het proces van turnaround management, in het bijzonder als het gaat om knelpunten tussen betrokken *stakeholders*. Een belangrijke onderzoeksvraag is bijvoorbeeld: hoe kunnen barrières in onderhandelingsprocessen, die een *succesvolle* turnaround in de weg kunnen staan, worden weggenomen?<sup>8</sup>

Uit deze laatst genoemde zin volgt overigens meteen weer een interessante vraag: wat is eigenlijk, meer 'statisch' gezien, een turnaround, en wanneer is deze eigenlijk succesvol? Ook hier geen eensluidend antwoord, maar ik sluit aan bij Pandit die allereerst stelt:

*" (...) A [corporate] turnaround may be defined as the recovery of a firm's economic performance following an existence-threatening decline. The decline may occur over several years although there are situations when extraordinary events occurring over a shorter period of time can place a firm in peril (...).*

Om daar aan toe te voegen:

*(...) A successful recovery, in its most subdued form, may involve mere survival with economic performance only just acceptable to the firm's various stakeholders. On the other hand, in its most positive form, the recovery may lead to the firm achieving sustainable, superior competitive positions [mijn onderstrepingen] in its chosen areas of activity (...)"<sup>9</sup>*

Interessant aan deze citaten is dat het succes van een turnaround in zekere zin een kwestie van perceptie is. Het management van een groot familiebedrijf - actief in (laten we zeggen) een wat lastige grafische markt waarin prijscompetitie dominant is, dat de afgelopen vier jaar rode cijfers schreef, opgejaagd werd (althans in haar beleving) door de afdeling Bijzonder Beheer van de huisbank - zal naar alle waarschijnlijkheid allang blij zijn wanneer weer *break-even* wordt gedraaid (*mere survival*) dan wel wanneer een lichte winst wordt behaald. Wachtend op betere tijden: dat de economie herstelt, de markt misschien weer aantrekt en de klanten weer terugkeren. De betrokken huisbank zal ongetwijfeld op korte termijn ook in het eerste geïnteresseerd zijn, maar zoekt vooral ook bevestiging voor de lange termijn. Heeft de onderneming toekomstig bestaansrecht? Is zij niet te ver achter op geraakt ten opzichte van haar concurrenten? En als ja, wat is dan de beste strategie: vandaag het krediet opzeggen om vervolgens zekerheden uit te

winnen? Dan wel enige tijd gunnen voor het vinden van een nieuwe financier? Of laten we de onderneming 'doormodderen' met het risico dat onderliggende activa, waaraan de zekerheidsrechten zijn gekoppeld, minder waard worden? U begrijpt waar ik heen wil. In deze privaatrechtelijke relatie zal de uiteindelijke beslissing gebaseerd zijn op onderhandelingen, eerder gemaakte en contractueel vastgelegde afspraken, vertrouwen op relationeel niveau, evenals vertrouwen van beide partijen, en overtuigingskracht over en weer, ten aanzien van de bedrijfseconomische overlevingskansen van de onderneming op middellange termijn. Beantwoording van de vraag 'moet deze onderneming worden gered?' wordt door betrokken partijen gezamenlijk vormgegeven. De vraag is dan ook of in deze situatie een externe actor, bijvoorbeeld de overheid in de hoedanigheid van reddende engel, het 'strijdtoneel' zou moeten betreden, en impliciet of expliciet invloed uitoefent op het gedrag van betrokken actoren, en daarmee op de uitkomst van het onderhandelingsproces. Ik kom hier straks nog uitgebreid op terug, maar ik neem u nu mee naar een volgend, en minstens zo uitdagend thema: oorzaken van ellende en falen. Met andere woorden, ik transformeer u tijdelijk even tot 'ramptoerist'.

### 3. Oorzaken van crisis en ondergang

De vraag waarom ondernemingen in crisis terecht komen is vanuit velerlei perspectief interessant. Allereerst voor de ondernemer zelf. Immers, als hij of zij weet waarom en wanneer het mis kan gaan, kan in een eerder stadium worden ingegrepen. Maar ook voor financiers, aandeelhouders, commissarissen, werknemers en leveranciers is het, misschien zelfs ietwat eufemistisch gesteld, een interessante vraag. Zij immers zijn belangrijke *waakhonden* voor ondernemers en managers: een ieder van de genoemden kan vanuit de eigen positie invloed uitoefenen op het beleid van de onderneming, evenals daar (tot op zekere hoogte) zelf aan bijdragen.<sup>11</sup> Ook voor juristen is deze vraag belangrijk. Denk bijvoorbeeld aan het *ex post* oorzakenonderzoek van de curator bij faillissement - recentelijk hebben de curatoren van DSB een imposant en lezenswaardig

boekwerk gepubliceerd, met betrekking tot de oorzaken van het faillissement van deze bank in 2009<sup>12</sup> - maar denk ook aan het meer *ex ante* gedreven onderzoek van een zojuist aangestelde bewindvoerder naar de overlevingskansen, en de benodigdheden daarvoor, van een in surseance van betaling verkerende onderneming.<sup>13</sup> Ook voor u als toehoorder kan het interessant zijn. Als u bijvoorbeeld investeerder of belegger bent, zou u een mooi 'ritje' kunnen maken wanneer u een crisis bij een onderneming, of juist bij haar belangrijkste concurrenten, exact kan voorspellen.

Voor u allen heb ik echter slecht nieuws: we weten het eigenlijk niet zo goed...

En als we al in voorkomende gevallen de oorzaken van crisis en ondergang kunnen vaststellen - al dan niet met enige *brilliance of hindsight* - dan is dat nog geen garantie voor, of voorspeller van, de toekomst. In zekere zin is de vraag waarom ondernemingen in crisis terecht komen, en de daaruit voortvloeiende zoektocht, een *Holy Grail*. Iedereen zoekt ernaar, maar we zullen het precieze antwoord waarschijnlijk nooit vinden. Echter, en hier ligt de uitdaging, we kunnen daar wel naar streven. Graag neem ik u dan ook wat verder mee in de gedachtenvorming en complexiteit van het oorzakenonderzoek.

### 3.1. Determinisme versus voluntarisme

Ik maak allereerst een onderscheid tussen twee hoofdstromingen en twee maal twee sub stromingen - dit maakt het probleem wat overzichtelijker - om deze vervolgens, dan wordt het weer lastiger, bij elkaar te brengen. Ik tart u hiermee niet voor niets: wanneer sociale en economische belangen groot zijn, en soms zelfs van buitenaf (grove) inbreuken worden gemaakt op in vrijheid afgesloten privaatrechtelijke contracten, dan wel de vrije markt wordt verstoord, vormen behoedzaamheid, genuanceerdheid en accuratesse niet meer dan basisvoorwaarden.

De twee te bespreken hoofdstromingen worden in de zogeheten *organizational failure* literatuur veelal aangeduid als

*deterministic view* (determinisme) versus *voluntaristic view* (voluntarisme).<sup>14</sup> Ik begin, in willekeurige volgorde, met de deterministische stroming.

#### 3.1.1. Determinisme

Binnen de deterministische stroming - dat verdeeld kan worden in de sub stromingen *Industrial Organization* (IO) en *Organization Ecology* (OE) - wordt de verklaring voor het falen van ondernemingen vooral gezocht in de omgeving van de onderneming. Ondernemingen zijn onderdeel van een bedrijfstak (populatie) welke op haar beurt weer onderdeel is van een groter economisch ecosysteem. Het falen van een onderneming wordt in deze zienswijze vooral toegeschreven aan externe factoren. Preciezer gezegd, de verklaring voor het falen van ondernemingen wordt vooral gevonden in externe ontwikkelingen waarop het management (op het moment dat het de onderneming overkomt) weinig tot geen invloed heeft.<sup>15</sup>

Het *Industrial Organization* perspectief is, vrij naar Mellahi en Wilkinson, gebaseerd op drie onderliggende assumpties:

1. de externe omgeving zorgt voor druk (*pressure*) op gekozen strategieën van ondernemingen, en tegelijkertijd legt zij beperkingen (*constraints*) op;
2. de meeste ondernemingen die actief zijn in een bedrijfstak, of binnen een specifiek segment daarvan, jagen ongeveer dezelfde kansen na en hebben daarmee min of meer vergelijkbare strategieën (in andere woorden: zij focussen op vergelijkbare concurrentiefactoren);
3. beslissers in ondernemingen worden geacht rationeel te zijn, en bovenal te handelen in het belang (*best interest*) van de onderneming. In meer juridische bewoordingen: de bestuurder dient 'voor zijn taak berekend te zijn en deze nauwgezet te vervullen'.<sup>16</sup>

De conclusie op basis van deze opeenvolgende aannames is dat de neergang (*failure*) van een onderneming nooit enkel en alleen door de bestuurders kan worden veroorzaakt. De primaire oorzaken van crisis en ondergang zijn in deze visie dan ook onder meer te vinden in: veranderende voorkeuren van klanten op het gebied van gebruikersgemak, (nieuwe of hernieuwde) populariteit van rivaliserende merken (*brands*), cyclische vraag(uitval) en nieuwe sociaal-culturele smaken (*tastes*) van, op dat moment voor de onderneming, belangrijke klantengroepen. Ook revolutionaire, en daarmee destructieve technologische innovaties kunnen in die zin als oorzaak worden genoemd. De impact van het Internet zoals we het nu kennen, en op dit moment de opkomst en het snelle succes van *smartphones* en *tablets*, hebben grote invloed op concurrentieverhoudingen en daarmee op verdienmodellen van bestaande en nieuwe spelers in vele bedrijfstakken. Daarnaast ontstaan als gevolg van technologie ook geheel nieuwe bedrijfstakken, die andere geheel of gedeeltelijk overbodig maken. Denk aan het eerder genoemde voorbeeld van de grafische onderneming. Zullen we de krant in 2020 nog van papier lezen, of staat alles dan op de iPad? Hebben we eigenlijk nog wel iPads in 2020? En zo ja, zullen we dan nog in fysieke winkels onze producten kopen, of gaat dan alles via de *web-* of *app-shop*? Dan wel, beleven de traditionele retailers van vandaag, zij met voornamelijk fysieke winkels, op dat moment juist een periode van *renaissance*? Een wedergeboorte waarin nieuwe *brands*, exclusief ontwikkeld voor en door winkelstraatondernemers, worden gelanceerd, met daarnaast slimme ICT-toepassingen om het fenomeen *showrooming* naar eigen hand te zetten, waardoor uiteindelijk de nu succesvolle internetformules als Amazon.com, Wehkamp, en Bol.com ten onder gaan?

Overigens, deze gedachten doen me denken aan Joseph Schumpeter die reeds in de jaren veertig van de vorige eeuw over dit fenomeen schreef. Hij noemde het: *the process of creative destruction*. Enkele opvallende en interessante passages uit zijn boek *Capitalism, Socialism and Democracy* deel ik in dit

kader graag met u, in de hoop dat het ons straks ook helpt in beantwoording van de hoofdvraag: (vrij weergegeven)

“(…) *it is not (...) competition within a rigid pattern of invariant conditions, methods of production and forms of industrial organization (...) which counts, but the competition from the new commodity, the new technology, the new source of supply, the new type of organization (the largest-scale unit of control for instance) - competition which commands a decisive cost or quality advantage and which strikes not at the margins of the profits and the outputs of the existing firms, but at their foundations and their very lives [mijn onderstrepingen]*”

Om daar verderop zijn welhaast profetische woorden over, in elk geval, de *huidige* staat van de gemiddelde winkelstraat aan toe te voegen:

“(…) *In the case of retail trade the competition that matters arises not from additional shops of the same type, but from the department store, the chain store, the mail-order house [ik lees: de webshop] and the supermarket which are bound to destroy those pyramids sooner or later*”.

7

Om misverstanden te voorkomen, Schumpeter lijkt niet te suggereren dat een ondernemer het onheil als gevolg van destructieve *neue kombinationen* zomaar overkomt. Integendeel, voor hem is het: “(…) *merely an ever-present threat. It disciplines before it attacks. The businessman feels himself to be in a competitive situation even if he is alone in his field (...)*”<sup>17</sup>

Dit brengt me bij de al genoemde *Organization Ecology* substroming. Als onderdeel van de deterministische stroming wordt in dit perspectief de falings van ondernemingen vanuit vier factoren verklaard: 1) *population density*, 2) *industry life cycle*, 3) *organization age* en 4) *organization size*. Ik zal ze kort bespreken.

In het geval van *population density* gaat het bijvoorbeeld om de zogeheten U-vorm logica zoals onder andere door Hannan en Freeman beschreven. Hun stelling: de kans op *organizational mortality* is aan het begin hoog, maar zodra een nieuw product, nieuwe dienst, bedrijfstak of activiteit gemeengoed wordt (*legitimacy*) neemt de kans op falen sterk af, maar door een toestroom van nieuwe concurrenten - die kunnen starten door eenzelfde toestroom aan financieringsbronnen als gevolg van het ontstane vertrouwen doordat het gemeengoed is geworden - neemt deze uiteindelijk weer toe.<sup>18</sup> De *industry life cycle* theorie verklaart volgens Mellahi en Wilkinson de ondergang van bedrijven en bedrijfstakken door verzadiging van de markt, het opdrogen van aanbod, of door nieuwe technologieën die simpelweg meer veelbelovend zijn als het gaat om waarde creatie. De *organization age* stroming suggereert vervolgens een verband tussen de leeftijd van ondernemingen en de kans op falen. Dit kan overigens twee kanten op gaan. Zo laten onderzoeken zien dat de kans dat jonge ondernemingen (*start-ups*) falen hoog is, maar ook dat organisaties op leeftijd de kans hebben onvoldoende te reageren op veranderingen in de omgeving. Ikzelf heb in dit kader wel eens gesteld dat het Nederlandse predicaat “Hofleverancier” - toegekend aan ondernemingen die meer dan honderd jaar bestaan en een onberispelijke staat van dienst hebben - in het verleden iets zei over de degelijkheid, financiële stabiliteit en continuïteit van een onderneming (vaak een familiebedrijf). Tegenwoordig is het niet zomaar mogelijk dat te concluderen. Zeker als je naar de bedrijfstakken kijkt die dominant in de lijst zijn vertegenwoordigd. Ik realiseer me dat ik nu bij sommigen misschien een gevoelige snaar raak. Rondom familiebedrijven hangt toch vaak de sfeer van ‘rentmeesterschap’, ‘opvolging’, ‘familiebelang’, ‘traditie’ en (vooral) ‘niet voor de snelle winst gaan’. Wellicht dat ik hiermee dus ietwat provoceer, maar dat neem ik graag voor lief. Ervaren succes uit het verleden kan simpelweg een ballast zijn voor de toekomst. Waarom zou je dezelfde assumpties (*foundations*) ter discussie stellen, die jou of jouw voorgangers in het (vaak nog recente) verleden succes hebben gebracht? Of waarom zouden we een radicale turnaround maken

met ons bedrijf? Het gaat immers al drie generaties goed. De neiging kan dan zomaar bestaan, om vervolgens de veranderende omgeving als ‘tijdelijk’ te beschouwen, ‘insignificant’, of misschien nog gevaarlijker, als een ‘hype’.

Als laatste te noemen ten aanzien van de deterministische substromingen: *the liability of smallness theory*, ofwel: *organization size*. Deze theorie, ook onder andere door Hannan en Freeman<sup>19</sup> vormgegeven, stelt dat hoe groter de onderneming is, des te kleiner de kans op falen. En andersom, hoe kleiner de onderneming, hoe groter de kans op *corporate death*. De zo meteen te bespreken casus General Motors laat hier een interessant licht op schijnen. En zonder al te veel op de zaken te willen vooruitlopen, zou je in dit kader kunnen stellen: (ben je) “*too small to survive or too big to fail?*”

### 3.1.2. Voluntarisme

Dit brengt ons bij het zogenoemde voluntarisme. Binnen deze stroming - welke zelf weer wordt onderverdeeld in *Organization Studies* (OS) en *Organizational Psychology* (OP) - wordt de verklaring voor het falen van ondernemingen meer intern gezocht. Of beter gezegd:

“(…) *the voluntaristic perspective rejects the assumption that managers are powerless and/or rational actors. Instead, it is predicated on the assumption that managers are the principal decision makers of the firm, and their perceptions of the external environment* [mijn onderstrepingen] *have a strong effect on how they (mis)manage the firm(…)*”<sup>20</sup>

Zo worden antwoorden onder meer gevonden in *Groupthink Theory*<sup>21</sup> - met als relevant voorbeeld in dit kader: de neiging om de eigen kans op succes over te waarderen, en die van concurrenten onder te waarderen. Voorbeeld: vraag maar eens aan een zaal met ondernemers die in een turbulente markt opereren - waarvan verwacht wordt dat 50% van de spelers binnen vijf jaar zal verdwijnen - wie denkt dat zijn of haar bedrijf over

vijf jaar bij de 50% winnaars behoort? Ook *Upper Echelon Theory*<sup>22</sup> is onderdeel van deze stroming. In de kern verklaart deze theorie falen op basis van de samenstelling, evenals het gedrag van de sleutelspelers in een organisatie.<sup>23</sup> Zo kan lang zittend topmanagement, dat ook nog bestaat uit personen met een ietwat homogene achtergrond (lees bijvoorbeeld: ‘old boys’ of ‘familieleden’) in een crisissituatie geneigd zijn om de primaire oorzaak van de crisis te zoeken in niet beïnvloedbare, tijdelijke factoren (‘de kredietcrisis’ of ‘het consumentenvertrouwen’). Ook kan de neiging bestaan om in antwoord op een crisis de verkeerde dingen te doen - bijvoorbeeld in de kosten snijden terwijl het echte probleem meer strategisch van aard is - dit, omdat men de echte oorzaken van de problemen simpelweg niet ziet (populair gezegd, als gevolg van: ‘tunnelvisie’). Dit laatste houdt dan weer verband met wat door Engelsen ook wel zo mooi de *the curse of success* wordt genoemd. Succes in het verleden kan leiden tot ‘conservatisme’, ‘arrogantie’, ‘rationalisatie’, ‘ontkenning’, ‘dedain’ en/of (te) ‘routinematige response’ op veranderingen. Gevolg: door het niet of verkeerd ingrijpen wordt de onderneming kwetsbaar, met name in hoog dynamische, snel veranderende omgevingen. Voorbeeld: het recente commerciële succes van de internetondernemingen Vistaprint, Bol.com en Zalando (u weet wel, van die enigszins irritante maar zeer effectieve reclames) lijkt niet alleen te danken aan de toenemende acceptatie van internetshoppen door de consument, maar wellicht ook, of misschien juist wel, aan de vloek van het grote succes uit het verleden bij ‘klassieke’ drukkerijen, boekhandels en schoenenwinkels (kijkt u vanavond nog even op de internetlijst van Hofleveranciers?). Of zouden de problemen in deze branches misschien terug te voeren zijn tot het onder andere door Staw, Sandelands en Dutton beschreven *Threat-Rigidity Effect*?<sup>24</sup> Hun stelling, op basis van uitgebreid literatuuronderzoek naar organisaties die met schaarste kampen: een ‘logische’ reactie op bedreigingen uit de omgeving is het verhogen van (top-down) controlemechanismen, (nog) meer focus op standaardisatie van processen (bijvoorbeeld: verdere decentralisatie van winstverantwoordelijkheid), het selectief filteren van informatie uit de omgeving, evenals het verhogen van

de efficiëntie van de organisatie door kostenrationalisatie (lees: bezuinigingen en ontslagrondes). Het effect van deze *tendency toward well-learned or dominant responses* kan echter onbedoeld tegengesteld zijn, of op zijn minst ineffectief. Met name wanneer de omgeving van de onderneming revolutionaire verandering ondergaat (*radical change*) in plaats van meer evolutionair (*incremental change*). Spreekwoordelijk: bestuurders van ondernemingen die onder druk staan hebben de neiging om de stoelen en tafels op het dek van de *Titanic* recht te zetten, in plaats van te reageren op het daadwerkelijke gevaar in hun omgeving. Het gevaar in de omgeving, en dat maakt het zo lastig, is echter niet altijd (meteen) te zien. Om met J.K. Rowling in het kader van Harry Potter te spreken: het gevaar bevindt zich onder een “onzichtbaarheidsmantel” (*invisibility cloak*). Het is er wel, maar om de een of andere reden zien we het niet.

En met dit laatste voorbeeld leg ik meteen het probleem bloot van onderzoek naar oorzaken van neergang van ondernemingen. Want hoe voluntaristisch de benadering ook is, niemand kan ontkennen dat de (complexe) omgeving altijd van invloed is op het succes of falen van ondernemingen, en dat daarmee een strikte scheiding tussen determinisme en voluntarisme niet is te maken. De ene keer is de oorzaak van neergang van een onderneming wellicht wat meer vanuit intern falen te verklaren. Bijvoorbeeld door het destructieve gedrag van een megalomane ondernemer, met een “BMW X5-syndroom”, privévliegtuig en/of ultieme drang om een *skybox* te hebben, of nog beter, een eigen voetbalclub. Overigens, dit is geen waardeoordeel mijnerzijds, in het boek *The Ethics of Bankruptcy* wordt namelijk de typerende term *high-flyer* gebruikt om een dergelijk fenomeen te duiden.<sup>25</sup> De andere keer is het wellicht wat meer terug te voeren op Schumpeteriaanse destructie<sup>26</sup>: nieuwe toepassingen, van vaak nieuwe ondernemingen, die de gevestigde orde simpelweg, soms geheel onverwacht en ogen-schijnlijk uit het niets, verstoren.

*So far so good*, zouden we kunnen concluderen... Nou, nee. Niet helemaal.

We zijn immers nog steeds op zoek naar het antwoord op de vraag of we ondernemingen in crisis moeten redden. En ik hoef niemand uit te leggen dat wanneer je een onderneming wilt redden het van belang is de werkelijke oorzaken van de problemen te vinden. Immers: zolang de oorzaak duurt, duurt ook de werking (*durante causa durat effectus*). Daarnaast, wanneer een beroep wordt gedaan op de ‘barmhartigheid’ van banken en leveranciers - al dan niet afgedwongen met door de staat gefaciliteerde juridische reorganisatie-instrumenten - of ‘de maatschappij’ dan mag een reddingspoging, bijvoorbeeld met expliciete steun van de staat, niet een blanco cheque behelzen. Zoals eerder gezegd, er zal sprake moeten zijn van een ‘in beginsel levensvatbare onderneming’, en we moeten dan dus objectief, of op zijn minst geobjectiveerd, vaststellen wie en/of wat de problemen hebben veroorzaakt. Om de levensvatbaarheid te bepalen is oorzakenonderzoek derhalve van eminent belang. Overigens, dit staat nog los van de vraag of een overheid überhaupt wel een rol moet hebben in reddingsoperaties. Dit laatste geldt ook voor de genoemde meer impliciete vorm van staatssteun, namelijk op reorganisatie gerichte insolventiewetgeving - *corporate rescue law* - waarin wereldwijd soms vergaande instrumenten te vinden zijn om ‘beschermd’ te kunnen reorganiseren, en crediteuren op afstand te houden. Denk hierbij aan de surseance van betaling in Nederland of *Chapter 11* in de Verenigde Staten, waarin ondernemingen respectievelijk via een zogenoemde afkoelingsperiode of *cram-down procedure* in staat worden gesteld om invorderingsrechten van crediteuren tijdelijk uit te schakelen, of zelfs (in bepaalde gevallen) crediteuren kunnen dwingen om permanent afstand te doen van eerder verkregen rechten.<sup>27</sup>

Anders gezegd, om in de praktijk ondernemingen te kunnen redden, evenals onszelf de vraag te stellen onder welke omstandigheden we een onderneming in crisis ‘moeten’ redden, hebben we structuur nodig. Houvast. Gereedschap dat ons in specifieke situaties, *ex-ante* of *ex-post*, kan helpen om in het woud van interne en externe factoren inzicht te krijgen. De ene keer - als turnaround professional, ondernemer of bewind-

voerder - om de levensvatbaarheid vast te stellen en de juiste turnaround strategie in te zetten. De andere keer om te bepalen of we (nog) geld in de onderneming willen stoppen, als bank, investeerder, aandeelhouder of de overheid. We zoeken hierbij, althans dat zou mijn stelling zijn, naar een geobjectiveerd subjectief kader. Immers, de echte oorzaken, laat staan de daarop volgende ‘juiste’ turnaround strategieën, zijn nooit zomaar van te voren vast te stellen. In deze zoektocht naar structuur neem ik u nu dan ook mee naar het wat meer praktisch ingestoken turnaround management onderzoek.

### 3.2. Op zoek naar turnaround gereedschap

In het bijzonder ga ik in op het veel geciteerde werk van Slatter en Lovett (1999) genaamd *Corporate Turnaround*. In dit boek - oorspronkelijk (1984) onder de naam *Corporate Recovery* geschreven door Slatter - wordt een zogenoemd “*Framework for Achieving a Successful Turnaround*” gepresenteerd. Dit raamwerk, dat uit zeven aandachtsgebieden bestaat, geeft een gestructureerd kader om problemen bij ondernemingen in crisis aan te pakken. Of, zoals de schrijvers zelf ietwat onderkoeld stellen: “*failure to address any one of them may endanger the successful outcome of the turnaround*”.<sup>28</sup> Ik bespreek de aandachtsgebieden zo meteen beknopt, evenals de door hen genoemde concrete turnaround strategieën daarbinnen. Steeds maak ik zelf per stap ook even een “turnaround” in denken. Ik probeer namelijk tegelijkertijd de meer praktisch te duiden oorzaken van neergang van ondernemingen uit het raamwerk te destilleren. Anders gezegd, als de door hen aangereikte ‘gereedschappen’ zijn bedoeld om ‘reparatiewerkzaamheden’ uit te voeren, dan kunnen we daar ook uit af leiden - mits hun gereedschapskist van de juiste tools is voorzien - wat veelal de ‘motorische’ en ‘mechanische’ gebreken van ondernemingen zijn die moeten worden ‘gerepareerd’ (u merkt het, ik ben aan het toewerken naar de casus General Motors). Per aandachtsgebied noem ik eerst (in sleutelwoorden) de concrete te nemen maatregelen, daarna draai ik ze zoveel mogelijk om naar oorzaken, om vervolgens bij bepaalde onderdelen reflecties te geven,

die weer als verdere context dienen voor latere beantwoording van de hoofdvraag (volgt u me nog?):

1. Crisis stabilization: *taking control, cash management, asset reduction, short-term financing, first-step cost reduction.*

Binnen het eerst te noemen aandachtsgebied, welke ook veelal de eerste stap is in een turnaround, worden oorzaken van neergang gezocht in onvoldoende zicht op ingaande- en uitgaande kasstromen door het management, te veel overtollige en inefficiënte activa in de onderneming (die snel kunnen worden verkocht) evenals een inefficiënte (lees: uit de hand gelopen) kostenstructuur.

2. Leadership: *change of CEO, change of other senior management.*

In een turnaround situatie is daadkrachtig leiderschap nodig. De benodigde tijd en middelen zijn beperkt, en er moet snel worden gehandeld. Leiderschap als onderdeel van het turnaround raamwerk suggereert dat bedrijven veelal alleen kunnen overleven wanneer het zittende management versneld in de juiste verandermodus terecht komt, dan wel, in elk geval daadkrachtiger gaat handelen dan dat zij in de periode ervoor heeft gedaan. Doet zij dit niet dan zal het topmanagement, evenals eventueel overig senior management, moeten worden vervangen (deze constatering is overigens interessant, met name in de context van het MKB waarin aandeelhouders vaak ook in het management zijn vertegenwoordigd).

3. Stakeholder support: *communications.*

De belangrijkste belanghebbenden van de onderneming - denk aan financiers, leveranciers, klanten, medewerkers (in willekeurige volgorde) - zijn veelal ergens in het recente verleden het vertrouwen in de onderneming kwijtgeraakt. Hun gedrag is dan ook vaak een reflectie van het verloren vertrouwen, dat vervolgens weer mede de oorzaak vormt voor de (versnelde) neergang

(*selffulfilling prophecy*). Herstel van 'vertrouwen' in de vorm van communicatie is dan ook een belangrijk gereedschap, en bepalend voor de vraag of de onderneming overlevingskansen heeft. In mijn promotieonderzoek vond ik destijds aanwijzingen voor het mislukken van reddingsoperaties, die sterk zijn terug te voeren op dit aandachtsgebied. In hoofdstuk 5 van mijn proefschrift concludeerde ik bijvoorbeeld: (vertaald)

- “ (...) er bestaat regelmatig een weigerachtige houding van crediteuren ten aanzien van informele reorganisaties in het algemeen en akkoorden in het bijzonder;
- de relaties tussen banken en 'overige crediteuren', alsmede tussen 'overige crediteuren' onderling, blijken vaak gespannen;
- de relatie tussen banken en het management van ondernemingen is veelal als gespannen te kwalificeren; [en]
- er is vaak sprake van onvoldoende informatievoorziening van ondernemingen naar relevante belanghebbenden.”<sup>29</sup>

Ik pleitte toen - overigens doe ik dat nu nog steeds - voor het meer gestructureerd toepassen van *Harvard negotiation* principes en mediation technieken in reddingsoperaties van ondernemingen in crisis. Met name om dit probleem te tackelen.

4. Organizational change: *structural changes, key people changes, improved communications, building commitment and capabilities, new terms of employment.*

Op een meer operationeel niveau komen ondernemingen in de knel door ondoorzichtige organisatiestructuren, slechte interne communicatie, evenals een (vaak door de omstandigheden ontstaan) verlaagd moraal onder medewerkers. Dit veelal in combinatie met een cultuur waarin weerstand tegen verandering en gebrek aan toewijding belangrijke obstakels vormen. Onder het mom “*Plans are nothing. Planning is everything*” (toegeschreven aan generaal Dwight D. Eisenhower) pleiten Slatter en Lovett op basis van hun onderzoek dan ook voor minutieuze organisatorische veranderingen op alle niveaus

binnen de onderneming, als voorwaarde voor uiteindelijk turnaround succes.

5. Critical process improvements: *improved sales and marketing, cost reduction, quality improvements, improved responsiveness, improved information and control systems.*

In aansluiting op het element van *organizational change*, dienen procesverbeteringen te worden doorgevoerd. Impliciete boodschap van Slatter en Lovett: ondernemingen komen in crisis terecht door onvoldoende gestructureerdheid en afstemming van tactische en operationele verkoop- en marketing-activiteiten, inefficiënte logistieke en productieprocessen, een (veelal) verslechterde kwaliteit van producten en dienstverlening, en tevens is het interne management informatiesysteem vaak onvoldoende functionerend. Ook in mijn eigen promotie-onderzoek kwam ik veel aanwijzingen hiervoor tegen.<sup>30</sup>

6. Financial restructuring: *refinancing, asset reduction.*

Volgens Slatter en Lovett zullen in turnarounds vrijwel altijd activiteiten moeten plaatsvinden op het gebied van financiële herstructurering. Dit kan betreffen: het aantrekken van nieuwe financiers, zowel risicodragend (*equity*) als risicomijdend (*debt*), maar ook het heronderhandelen van bestaande financieringsovereenkomsten, bijvoorbeeld in de vorm van zogeheten *deb-equity swaps* ('omruilen van schulden in aandelen') of zogenoemde *haircuts* ('kwijschelding van schulden'). Overigens, het onderliggende idee is dan wel dat de financiële herstructurering slechts succesvol plaats zal kunnen vinden wanneer aan de volgende voorwaarden is voldaan:

"(...) *there must be a convincing plan and the prospect of appropriate returns in the restructured company must be real [mijn onderstrepingen]"<sup>31</sup>*

Hou deze gedachte vast voor zo meteen, wanneer we de casus General Motors doornemen.

7. Strategic focus: *redefine core business, divestment and asset reduction, product-market refocusing, downsizing, outsourcing, investment.*

Als laatste element van het raamwerk hier te noemen: *Strategic focus*. Oorzaken van neergang verklaard vanuit deze categorie: ondernemingen komen in de problemen doordat hun kernactiviteiten niet (langer) meer aansluiten bij de huidige vraag uit de markt. Als gevolg daarvan dient in een turnaround situatie versneld gezocht te worden naar nieuwe perspectieven, waarbij desinvesteren, saneren, *outsourcen* en soms tegelijkertijd investeren en *insourcen* mogelijk te nemen stappen zijn. In de terminologie van Michael Porter<sup>32</sup>: in het dynamische krachtenveld waarin de onderneming zich begeeft - bestaande uit immer veranderend gedrag van leveranciers, klanten, klanten van klanten, en bestaande, evenals nieuwe concurrenten met dito nieuwe toepassingen in de vorm van substituuat producten (denk aan Schumpeter) - dient hernieuwd bestaansrecht te worden gezocht. *Raison d'être*.

Het complexe hieraan is echter dat een globaliserende wereld, waarin technologie de grootste en snelste drijver van verandering is, er niet alleen voor zorgt dat ondernemingen die niet meebewegen - of liever gezegd: niet voorop lopen - sneller dan ooit op achterstand raken, maar dat deze achterstand veelal ook amper meer kan worden ingehaald. En, om het nog complexer te maken, inhalen realiseer je niet automatisch door het maken van een beter product in de vorm van: *a functional benefit (unique selling proposition)* of anders gezegd: *a better mousetrap*. En ook niet, wat dan vervolgens misschien voor de hand zou liggen, door het toevoegen van gevoel en beleving: *an emotional benefit*. Bijvoorbeeld in de vorm van *softer values, thoughts and feelings*, of (nog) platter gezegd: het 'laden' van een merk.<sup>33</sup> Beide benaderingen adresseren in een snel veranderende en 'commodiserende' wereld namelijk veelal niet het kernprobleem. Anders gezegd, deze oplossingen, als ze dat al zijn, zullen meestal niet de *werkelijke* oorzaken van de neergang van ondernemingen wegnemen. Die liggen vaak

net een slag dieper. Het nieuw leven inblazen van een merk, als overlevingsstrategie, zal simpelweg geen kans van slagen hebben als de werkelijke oorzaak van de neergang van de onderneming bijvoorbeeld voortkomt uit ‘*social disruption*’<sup>34</sup>: een moment in de geschiedenis waarin een grote maatschappelijke verandering plaatsvindt, die gepaard gaat met nieuwe sociaal-culturele codes, ideologieën en mythes. De onderneming die dit moment heeft zien aankomen, en er vervolgens proactief op heeft gereageerd met ook nog de juiste culturele expressie - gesymboliseerd in producten en diensten die door de beoogde doelgroep als ‘*The Right Stuff*’ wordt ervaren - is dan spekkoper. Zij die hebben gewacht, omdat ze het fenomeen niet zagen aankomen, of simpelweg niet konden geloven dat ‘*shift*’ zou plaatsvinden, komen dan op achterstand terecht. Wanneer ik aan de eens zo succesvolle bedrijven Nokia en Blackberry denk, en dit koppel aan de snelle opkomst van iPads en smartphones met Apple en Samsung als voorlopige winnaars, dan spreekt dit in dit kader boekdelen. Denk ook aan hoe iTunes weggevaagd zal worden door *Spotify*, indien hetzelfde Apple nog langer vasthoudt aan haar huidige business model van betaling per download, nu wij met elkaar de wereld zijn betreden van *livestreaming* van muziek, films en games (ik denk trouwens dat dit een typisch voorbeeld is van Schumpeters’ *ever-present threat*). Deze ontwikkelingen zijn derhalve fundamenteeler dan louter ‘*disruptive technological innovation*’, ze raken de kern van andere voorkeuren die wij als consumenten soms bewust, maar vaker onbewust ontwikkelen. Om je na een tijd af te vragen hoe je toch “zonder hebt kunnen leven” (denk eens aan uw mobiele telefoon, evenals het Internet: slechts vijftien jaar geleden gebruikten we het amper, we leefden toen in wat voor huidige studenten aanvoelt als de “digitale prehistorie”). *Social disruption*, en derhalve de vraag waarom de ene onderneming ogenschijnlijk plotseling in een crisis terecht, en de ander - met oppervlakkig gezien een min of meer gelijke verschijningsvorm maar wezenlijk anders - tegen de stroom in groeit, bepaalt dus mede het antwoord op de vraag of we wel of niet een onderneming in crisis moeten redden. Is de onderneming simpelweg niet te ver achterop geraakt, en zal de weg naar boven ooit nog

worden gevonden? Een belangrijke vraag, met name wanneer ‘opofferingen’ (lees: gedwongen kwijtschelding van schulden) of ‘gunsten’ (lees: staatssteun) van buiten worden verwacht. De stelling zou dan ook zijn, dat oorzaken van falen van ondernemingen, maar ook de vraag of ondernemingen gered moeten worden, mede wordt bepaald door de vraag of een antwoord is gevonden op vraagstukken met betrekking tot *disruptive innovation* en *social disruption*. Heeft de onderneming bijvoorbeeld verklaringen voor het grote wereldwijde succes van Justin Bieber en Lady Gaga - dat in mijn ogen veel diepere lagen kent dan louter ‘hype’ en veel meer zegt over connectiviteit, sociale structuren en business modellen van de toekomst. Anekdotisch: waarom ben ik recentelijk in Barcelona, op klaarlichte dag, getuige van een zeer luidruchtige maar even zo intrigerende “*We Love Justin Bieber*” mars? Een betoging die ogenschijnlijk geen enkele aanleiding had. Overigens, ik adresseer met dit voorbeeld alle ondernemingen, wereldwijd, zowel in de consumentenmarkt als in business-to-business. Ook op dit vraagstuk: hoe kan het dat Dr. Dre - ik heb het, voor de duidelijkheid, over de vermaarde *gangsta rapper* en producer uit Los Angeles - met zijn bedrijf Beats Electronics, ogenschijnlijk uit het niets, de wereldwijde *headphone* markt binnen een paar jaar op zijn kop heeft gezet? Zonder het te verklappen, hij zag iets dat andere niet zagen, een *Neue Kombination*. Een sociaal-cultureel ei van Columbus, dat iedere speler in de electronicabranche in die periode had (moeten) kunnen zien aankomen. Dr. Dre was echter *The Watcher* van het fenomeen, en niet alleen dat: hij handelde vervolgens ook. Hij kwam, zag, en overwon.

Mijn conclusie ten aanzien van het raamwerk van Slatter en Lovett, in relatie tot de hoofdvraag van vandaag, is dan ook als volgt: in een turnaround situatie dient te allen tijde gezocht te worden naar de *diepere lagen* onder de neergang van de onderneming. Alle assumpties over de onderneming en de omgeving waarin ze verkeert, evenals haar rol daarin, dienen ter discussie te worden gesteld. Pas dan is het mogelijk (geobjectiveerd) antwoord te geven op de vraag of het daadwerkelijk waard

is om de betreffende onderneming in crisis te redden. Wanneer alleen op stabilisatie, kostensanering, personeelsreductie en financiële herstructurering wordt gestuurd - iets dat in de praktijk overigens regelmatig voor komt - dan is de onderneming meestal nog niet 'levensvatbaar voor de langere termijn'. Of, zoals Pearce en Robbins stellen:

*"(...) Although achieving financial stabilization is an essential first objective of the turnaround process, stability signals only that the company's decline in performance has abated, not that a foundation for profitability exists [mijn onderstreping]."*<sup>35</sup>

En met deze laatste quote kom ik bij de casus General Motors aan. Waarmee de zoektocht verder gaat naar antwoord op de hoofdvraag en (u raadt het al) de vraag: had General Motors, dat in 2008-2009 zwaar in crisis was, gezien het hiervoor besprokene, eigenlijk wel gered moet worden?

(Ik realiseer me dat ik mezelf zo meteen behoorlijk in de nesten kan werken... zeker nu ik u ook nog vertel dat het bedrijf anno 2012 nog steeds bestaat en, ik maak het nog gekker, volgens de laatste berichten behoorlijk winstgevend is.<sup>36</sup> Ik hoop dat u desondanks nog even blijft zitten...)

#### **4. General Motors: to save or not to save? That's the question**

We gaan nu met een teletijdmachine naar Detroit. Om precies te zijn naar vrijdag 7 november 2008, een memorabele dag. Op die dag werd de handel in aandelen GM namelijk tijdelijk stilgelegd, in afwachting van nadere berichten over de gezondheidssituatie en aanstaande herstructurering van het bedrijf. Een verlies van 2,5 miljard dollar in het derde kwartaal werd vervolgens gerapporteerd. Daarenboven, bij monde van toenmalig Chief Executive Officer Rick Wagoner, werd aangekondigd dat de zogenoemde *cash burn rate* van GM zodanig was dat het bedrijf, zonder kapitaalinjectie, eind 2008, begin 2009 haar rekeningen niet meer zou kunnen voldoen. Met een on-

vermijdelijk faillissement als gevolg. Om daar aan toe te voegen (wellicht met enig gevoel voor understatement):

*"(...) It's fair to say liquidity is the top priority for the company and the industry right now (...)"*

En: *"(...) Car makers can't get credit to complete their restructurings (...)"*<sup>37</sup>

Met deze laatste zin werd door hem bedoeld op de zogenoemde *credit crunch* in die periode (voor velen gesymboliseerd in de ondergang van Lehman Brothers op 15 september 2008) en de onderliggende aanname van GM, dat de ruim 12 miljard dollar, tussen 21 november en 2 december 2008 benodigd voor overleving op korte termijn, niet uit 'de markt' kon worden gehaald. In een zogeheten United States Senat Hearing - welke plaatsvond op 19 en 20 november 2008<sup>38</sup> - vroegen de zogenoemde 'Detroit 3' (General Motors, Ford en Chrysler) dan ook gezamenlijk om een overheidslening van (in eerste instantie) 25 miljard dollar. Dit alles te financieren uit het zogeheten Troubled Assets Relief Program (TARP), dat oorspronkelijk was opgezet om financiële instellingen te ondersteunen. Tijdens de tweedaagse sessie werden overigens geen toezeggingen gedaan. Maar het leidde tot een brief - gedateerd op 21 november 2008 - van toenmalig Senate Majority Leader Harry Reid en Speaker of the House of Representatives Nancy Pelosi om - "*within 12 days*" - te komen met een (ik citeer):

*"credible [mijn onderstreping] restructuring plan that results in a viable industry, with quality jobs, and economic opportunity for the 21<sup>st</sup> century."*

Anders gezegd, en om in de woorden van Pelosi te spreken:

*"(...) It's all about accountability and viability," (...)" "Until we can see a plan where the auto industry is held accountable and a plan for viability [mijn onderstreping] on how they go into the future — until we see the plan, until they show us the plan, we cannot show them the money (...)." <sup>39</sup>*

En dit brengt me meteen weer bij de voorgaand besproken onderwerpen. Wanneer is een plan eigenlijk 'geloofwaardig' (*credible*) en wanneer laat een plan levensvatbaarheid zien (*viability*)? Dat is, in elk geval in deze casus, steeds de *billion dollar question*. Dat het complex is, dat mag duidelijk zijn. En dat geloofwaardigheid en levensvatbaarheid geen objectieve maatstaven zijn, is in elk geval weer wel redelijk objectief vast te stellen. Toch is het steeds weer een belangrijke vraag om te stellen. Overigens, niet alleen voor de overheid - wanneer ze zoals bij GM wordt gevraagd om steun te bieden aan (vermeende) *too big or too risky to fail* bedrijven - maar ook, of liever *juist* ook voor ondernemers, management teams, investeerders, curatoren/bewindvoerders, rechters en bankiers. De kernvraag is immers altijd: zal de redding van een onderneming in crisis meer economisch nut opleveren voor betrokken partijen, dan dat het kost (waarbij ik het maatschappelijke of sociale nut, wat dat ook precies mag zijn, maar even buiten beschouwing laat).

Om de complexiteit van deze vraag verder te illustreren, stel u zelf eens de vraag: de organisatie waarvoor ik werk of waarvan ik eigenaar ben, als deze morgen in crisis terecht komt (voor alle duidelijkheid: ik wens het u niet toe) zullen betrokken *stakeholders* er dan alles aan doen om de organisatie de helpende hand te bieden? En wat zegt het antwoord over de 'levensvatbaarheid op langere termijn' van uw organisatie...?

Snel terug naar General Motors... Stel, wij samen zijn lid van het U.S. Department of the Treasury, en GM heeft zojuist haar *2009-2014 Restructuring Plan* bij ons ingeleverd, dat een aanvulling is op het *Restructuring Plan for Long-Term Viability* dat reeds op 2 december 2008 bij de Senate Banking Committee en House of Representatives Financial Services Committee was ingeleverd. U begrijpt, wij zijn nu aangekomen - het ging nogal snel dus waarschijnlijk met een Chevrolet Camaro - op 17 februari 2009.<sup>40</sup> En de vraag is, laat ik zeggen, redelijk overzichtelijk: "graag lenen wij als GM (inmiddels) 19,6 miljard dollar van u - dit is de gewenste *Total U.S. Government Funding* in ons plan op basis van een zogenoemde *baseline* inschatting<sup>41</sup> - olopend naar 34,4 miljard in 2014, maar als onze

*baseline* inschatting niet helemaal uitkomt - dit noemen we het *downside sensitivity* scenario - dan zullen we reeds in 2011 35,6 miljard nodig hebben, wat uiteindelijk kan oplopen tot 50,4 miljard dollar in 2014".

Aan ons de vraag om hier wel of niet mee in te stemmen. Wat gaan we doen? Normaal zou ik zeggen: "beste studenten, roept u maar", maar dat zal ik de studenten die vandaag hier aanwezig zijn niet aan doen. Echter, in alle ernst, wat zou het beslissingskader moeten zijn (en bedenk dat dit feitelijk een vraag is die ook dagelijks aan bankiers, investeerders en aandeelhouders kan worden voorgelegd): "*Show me viability!*" zou ik roepen. Of zakelijker gezegd: toon aan in uw plan dat uw onderneming weet wat de *werkelijke* onderliggende oorzaken van de neergang zijn, welke maatregelen u op dit moment aan het nemen bent, welke u in de nabije toekomst gaat nemen, evenals de vraag of uw assumpties over het bestaansrecht van de onderneming, evenals de genoemde maatregelen, *realistisch* klinken (ik bedoel nadrukkelijk niet: *rationeel*). De belangrijkste vraag is dus: kan ik uw gedachtegang volgen, en zie ik, samen met u en anderen, ondanks dat we weten dat we hoogstens met een geobjectiveerde subjectiviteit hebben te maken - we hebben immers geen glazen bol - een perspectief voor de onderneming? Eenvoudiger gezegd: "*show me turnaround potential!*". Maar u voelt hem al weer aankomen, dit zal niet altijd makkelijk zijn. Sterker, ik zei het zojuist al, in een wereld waarin nieuwe spelers, met nieuwe technologieën, van de een op de andere dag markten kunnen ombuigen of wegvagen (wie weet nog wat filmrolletjes of cd's zijn?) zijn antwoorden ook niet eens altijd rationeel of logisch. Professor Christensen, verbonden aan Harvard Business School en schrijver van het befaamde boek *The Innovator's Dilemma*, stelt zelfs dat:

"(...) *usual answers to companies' problems - planning better, working harder, becoming more customer-driven, and taking a longer-term perspective - all exacerbate the problem. Sound execution, speed-to-market total quality management, and process reengineering are similarly ineffective (...)*"<sup>42</sup>

Dit maakt onze afwegingen ook weer niet makkelijker. Laat staan dat het op het eerste gezicht in tegenspraak lijkt met het raamwerk van Slatter en Lovett dat ik hiervoor besproken heb. Ik denk het overigens niet, de algemene boodschap is immers Druckeriaans: “*doing the right things*” versus “*doing the things right*”. En zowel Slatter en Lovett als Christensen concluderen dat hetgeen dat we vandaag doen beter doen, nooit voldoende is. Er zal daadwerkelijk een nieuw en uniek perspectief moeten worden geschetst, en dat moet de basis zijn voor de toekomstige stappen van de onderneming in crisis.<sup>43</sup>

Wederom terug naar GM. Kunnen wij de juiste ‘aanwijzingen’ vinden voor toekomstig succes, en op basis daarvan beslissen of we (afgerond en cumulatief) de 19, 34 of 50 miljard dollar ter beschikking stellen? Hiervoor zullen we naar de inhoud moeten. Laat ik wat *highlights* uit de beide GM plannen met u delen. Te beginnen met de door het management geschetste aanleiding van de kredietaanvraag (bedenk u: we zijn weer in 2008-2009). Deze is als volgt verwoord (ik heb de vrijheid genomen enkele citaten puntsgewijs, vertaald weer te geven, en soms onderstrepen toe te voegen):

- “ (...) General Motors heeft te maken met de grootste economische neergang en de slechtst functionerende kredietmarkt sinds “The Great Depression”;
- Consumenten worden geconfronteerd met illiquide krediet markten, stijgende werkloosheid, dalende inkomens en huizenprijzen, evenals sterk wisselende brandstofprijzen. Als een direct gevolg daarvan zijn de autoverkopen in de Verenigde Staten (VS) met meer dan 30% gedaald - gemeten over alle fabrikanten die in de VS actief zijn, zowel Amerikaanse bedrijven als buitenlandse concurrenten - en de verkopen bevinden zich op het laagste punt sinds vijftig jaar. Deze snelle daling is ongekend;

- De financieringstak van GM, GMAC, is niet in staat om op effectieve wijze de secundaire markt te betreden. Het wordt elke dag moeilijker voor haar om de verkoop van GM auto's te financieren, zowel voor dealers als voor klanten. GMAC was een jaar geleden nog in staat om de helft van GM's retail verkopen te financieren. Dat is nu nog maar 6%. In aansluiting, GMAC is niet meer in staat om contracten af te sluiten voor klanten met een kredietscore van onder de 700 [hogere risicoklasse] dit sluit ongeveer de helft van de potentiële klanten [*buying population*] uit;
- Dit alles heeft zeer negatieve gevolgen gehad [*toxic*] voor GM in de afgelopen twee maanden, resulterend in verkoop welke 40% lager zijn dan een jaar geleden;
- Alle autofabrikanten zijn zwaar geraakt, waarbij de meeste ook significante verliezen rapporteren over het afgelopen kwartaal;
- In deze buitengewone omstandigheden is de liquiditeit van GM zodanig onder druk komen te staan dat het niet meer mogelijk is om de onderneming operationeel draaiende te houden, en als gevolg daarvan [is] GM gedwongen om de Amerikaanse overheid om hulp te vragen (...).<sup>44</sup>

Dit geeft ons als U.S. Treasurers *ad interim* reeds enig inzicht. En ik weet niet hoe het bij u is, maar bij mij smaakt het naar meer. Mede denkend aan het raamwerk van Slatter en Lovett vraag ik me dan namelijk meteen af wat de acties zijn die de onderneming gaat ondernemen om haar ‘operations’ weer gezond te maken. Deze zijn als vanzelfsprekend opgesomd in het *restructuring plan*, ik deel de kern met u (overgenomen uit de beide plannen, vrij weergegeven, vertaald, maar zoveel mogelijk gecategoriseerd zoals in de plannen):

### Marketing and retail operations

- “(...) De onderneming gaat sterk focussen op productontwikkeling en marketing ten behoeve van de merken Chevrolet, Cadillac, Buick en GMC, welke met 83% van de huidige verkopen tot de core brands kunnen worden gerekend;
- Hummer wordt waarschijnlijk verkocht en ook het merk Saab zal onderdeel zijn van een strategic review. Ook zullen alternatieven worden onderzocht voor het merk Saturn;
- Het uit te rollen herstructureringsplan is gericht op een kleinere, meer winstgevende groep van merken en modellen (40 in 2012) en vergaande consolidatie van het aantal GM's dealers, die sterker en winstgevender zijn, en die op de juiste locaties zitten. Plan is om 35% van het aantal dealers te laten verdwijnen.

### Manufacturing cost reduction

- (...) General Motors, heeft samen met de vakbonden, significante productiviteitsverbeteringen doorgevoerd waardoor zij heden ten dagen in 11 van de 20 productsegmenten over de meest productieve assemblagefabrieken beschikt [in de VS];
- Op het gebied van workplace safety is General Motors de benchmark geworden met 1/3 minder verloren werkdagen, in vergelijking tot Japanse, Koreaanse en Duitse fabrikanten die actief zijn in de VS. Ook op het gebied van milieuvriendelijk produceren en gebruik van renewable energy is GM de benchmark. Ter vergelijking, GM gebruikt zogenoemd landfill gas op vijf van haar productielocaties, terwijl Toyota dit nergens doet;
- Sinds 2005 is GM bezig met een fabricage- en productstrategie dat GM in staat stelt om beter te reageren op veranderingen in voorkeuren van klanten, en meer in het algemeen in de markt. Inmiddels (2008) zijn 60% van de assemblagefabrieken in staat om meerdere types te bou-

wen, op gewone, flexibele platformen. Daarbij, productiekosten – uitgedrukt in uren - zijn de afgelopen jaren gedaald van 18.4 miljard (2003) naar 8.1 miljard (2008). Deze reductie reflecteert productiviteitsverbeteringen, en [lagere] *post-employment healthcare and pension* uitgaven. Ook zullen als gevolg van recent heronderhandelde salarisvoorwaarden, verwacht verloop in het personeelsbestand, geplande consolidatie van assemblagefabrieken, verdere productiviteitsverbeteringen en overige veranderingen die nu onderdeel zijn van onderhandelingen, de salarissen, zowel voor huidige als toekomstige medewerkers, in 2012 volledig competitive zijn met die van Toyota.

### Fuel efficiency improvements

- General Motors is de world leader in flex fuel technologieën (...) Zogenoemde flex fuels zijn de beste manier voor de VS om minder afhankelijk te worden van geïmporteerde olie;
- Hoewel GM een full-line fabrikant zal blijven, zal ze de komende vier jaar haar productmix substantieel veranderen richting voornamelijk zuinige (*high-mileage*), energie-efficiënte auto's en crossovers. Waarbij tussen 2009 en 2012 ongeveer 2,9 miljard dollar in alternatieve technologieën wordt geïnvesteerd; “(...) *No other car company has made such a commitment to the American people (...) the company believes it will be one of the significant creators of “green” jobs in the United States (...)*”.

### Product portfolio changes

- Wanneer we kijken naar industry awards en verkoopsresultaten, dan is te zien dat onze producten bij de media en consument aan slaan. Dit reflecteert ook in verbetering van contributie marges op verkochte auto's, evenals [hogere] inruilprijzen;
- General Motors richt zich op het leveren van uitdagende (exciting) auto's, crossovers en vrachtwagens aan Amerikaanse consumenten. Daarbij kunnen we stellen dat

we het kwaliteitsverschil ten opzichte van geïmporteerde merken hebben overwonnen. Echter, perceptie volgt [nog altijd] de realiteit.

#### Demand stimulation and Industry collaboration

- In aansluiting (...) de overheid kan General Motors, en de branche in het algemeen, helpen door acties op touw te zetten gerelateerd aan het boosten van consumentenvertrouwen/uitgaven, werkgelegenheid, evenals het vergroten van toegang tot krediet. Daar boven op zou het bijzonder helpful zijn wanneer het kopen van nieuwe zuinige auto's, hybride voertuigen, evenals andere geavanceerde transportmiddelen (bijvoorbeeld de GM Volt) met behulp van (fiscale) incentives en beleid, evenals sloopsubsidies, wordt gestimuleerd;
- Ook zou de Amerikaanse overheid een belangrijke rol kunnen spelen in het voorzien van venture capital aan de 'groene industrie', en een belangrijke klant kunnen worden van de early generation groene voertuigen om daarmee het pad te effenen voor grote commercieel succesvolle verkoopvolumes, noodzakelijk om nieuwe technologie goedkoper te maken en deze te kunnen laten bijdragen aan maatschappelijke winst (*societal benefits*).

18

Op deze wijze wordt het turnaround plaatje al wat meer helder. Maar is het overtuigend genoeg?

Ik realiseer me overigens dat het citaten zijn, en dat daarmee niet een volledig beeld kan worden gegeven. De plannen van 2 december 2008 en 17 februari 2009 betreffen (inclusief bijlagen) respectievelijk 37 en 117 pagina's. Maar het gaat voor nu om het gevoel en de (onderliggende) aannames. Overigens, de plannen zijn destijds openbaar gemaakt en als zodanig ook *respectfully submitted* met als belofte:

*"(...) The company's Plan provides for a viable, long-term enterprise, and the American taxpayer will be repaid in full and*

*share in the profits* [mijn onderstreping] *that are enabled by the requested temporary Federal loan assistance (...)"*

En:

*"(...) General Motors summarized its considerable progress over the past few years (...). There is more to be done in overcoming the gap between perception and reality around these accomplishments [mijn onderstrepingen], but General Motors remains focused on delivering the further improvements contained in this Plan (...)"<sup>45</sup>*

Wat is het beeld dat uit de plannen komt?

Het complexe is, en ik weet niet hoe dat bij u voelt, dat het op *dat* moment lastig is om 'gevoel' te krijgen bij de aannames (stelt u zich nogmaals voor dat wij samen lid zijn van het Amerikaanse overheidskredietcomité, dat het nu eind 2008/begin 2009 is, en wij over enkele tientallen miljarden moeten beslissen). Op zichzelf lijken de aannames en constateringingen wel te kloppen, maar hoor ik vooral nog een voornamelijk deterministische benaderingswijze van het management? Zo ja, wat betekent dit dan voor de 'voorspellende waarde' van het plan? En zo nee, is de getoonde (voluntaristische) zelfreflectie dan voldoende overtuigend, in die zin dat vanuit de juiste interne analyse een overtuigende turnaround strategie wordt getoond? Ik geef, ter verduidelijking, nog wat additionele informatie, zoals in de plannen te vinden (ik realiseer me dat ik de discussie hiermee ongetwijfeld enigszins zal 'kleuren'):

- Op pagina 110 van het herstructureringsplan uit 2009 is in de balans een negatief eigen vermogen van (afgerond) 60 miljard dollar te vinden, evenals een geaccumuleerd verlies van (afgerond) van 77 miljard;
- De verklaring daarvoor: (...) *In the past 15 years alone, General Motors spent over \$103 billion on retiree healthcare and pension expense crowding out investment otherwise made* [mijn onderstreping] *in quality, safety, fuel efficiency*

*and innovation. Further, such funding has decimated GM's balance sheet, resulting in negative stockholder equity of about (\$60) billion as of September 30, 2008 (...);*

- En bijvoorbeeld over de GM dealerbedrijven in de Verenigde Staten: (...) *Due to the Company's long operating history and legacy locations, many GM dealerships now operate from outdated facilities that are also no longer in the prime locations required to succeed (...).*

En daarmee wordt de afweging nog weer ingewikkelder. Is het ons simpelweg overkomen en/of hebben we zelf fouten gemaakt, die niet reparabel bleken? Mede, of misschien juist wel doordat andere *stakeholders* niet mee wilden gaan? En wat betekent dit dan voor de kansen op overleving 'op langere termijn', evenals de vraag of we wel of geen hulp van buiten zouden moeten krijgen? We zouden nu kunnen stemmen - ik laat dit de studenten op dit soort momenten graag doen - wie is voor een reddingsoperatie, wie is tegen? Moeten we deze onderneming in crisis redden, ja of nee? Zo waar een lastige keuze, maar gelukkig: het GM management helpt ons. Zij geeft ons namelijk, ter overweging, nog een aantal macro-economische en maatschappelijke redenen mee. Ik noem ze in willekeurige volgorde:

- De 'Detroit 3' (GM, Ford, Chrysler) verschaffen 2/3 van de 334.000 directe banen in de auto-industrie van de Verenigde Staten. Indirect zorgen autofabrikanten voor nog eens 4,4 miljoen banen in de VS;
- Meer dan 1 miljoen medewerkers en gepensioneerden (inclusief partners en weduwen) zijn afhankelijk van zogeheten *GM health care benefits*, daarnaast is GM de grootste private zorgaanbieder van de Verenigde Staten. Ook zijn alleen al meer dan 650.000 gepensioneerden in de VS afhankelijk van pensioenbetalingen van GM;

- Externe onderzoeken voorspellen dat bij ondergang (*collapse*) van de Amerikaanse auto-industrie, of een deel daarvan, het aantal banen dat verloren gaat *kan* oplopen tot 3 miljoen in het eerste jaar, naar 2,5 miljoen in het tweede jaar (dit laatste als gevolg van '*partial recovery*');
- Volgens [onderzoeksbureau] Global Insight zal liquidatie van General Motors tot een kostenpost voor de Amerikaanse overheid leiden van 200 miljard dollar, onder meer als gevolg van werkloosheidsuitkeringen (*unemployment insurance*), evenals maatregelen om de economie te stimuleren;
- Als laatste hier te noemen: de zogenoemde '*Daewoo Experience*'. Ervaring uit Korea leert dat 40% van de vraag permanent [mijn onderstreping] kan verdwijnen wanneer een autofabrikant een *bankruptcy* procedure ingaat, en vandaaruit weer doorstart.<sup>46</sup>

19

Waarmee we wederom bij de vraag komen: wel of niet redden?

En dan gaat het schuren. Wordt het lastig. Zitten we in een spanningsveld. Een weging van oorzaken is nodig (intern versus extern) en beantwoording van de vraag of we maatschappelijke belangen wel of niet moeten meewegen (waarom wel, waarom niet?). Maar ook moeten meer fundamentele vragen worden gesteld: waarom wordt nu pas ingegrepen? Wat is dan in de afgelopen vijftien jaar gebeurd? Is het turnaround plan eigenlijk wel zo reëel, en zijn de onderliggende aannames voor herstel daadwerkelijk wel zo realistisch? Overigens, zonder daarbij te twifelen aan de oprechtheid en het geloof van de indieners. En als laatste, waarom wil GM eigenlijk dat de overheid als bank fungeert? Zijn er echt geen andere partijen te vinden die interesse hebben? De gevraagde lening op basis van het turnaround plan is toch immers: "*a sound investment (...)* *that will be repaid fully*" en "*[the] taxpayer will (...)* *share in the profits*".<sup>47</sup> Welke investeerder wil deze garantie nou niet bij voorbaat?

En dan neem ik u zomaar weer mee naar een geheel andere locatie en datum. Namelijk, naar vandaag. Naar het hier en nu. Nou ja, bijna. Ik neem u nu nog even mee naar de afdeling Bijzonder Beheer van een willekeurige Nederlands bank. Laten we zeggen, ergens in Amsterdam of Utrecht. En we zitten in een kamer, waar de sfeer op zijn zachts gezegd wat gespannen is. Maar gelukkig is de koffie vers. Aanwezigen: de voltallige directie van een familiebedrijf van naam en faam, maar vandaag in zwaar weer en dapper vechtend voor haar voortbestaan. Daarnaast enkele bankiers van de huisbank, die duidelijke instructies van enkele andere banken uit het consortium hebben gekregen om vooral 'geen millimeter te buigen', laat staan een *haircut* te nemen. De aanwezige huisaccountant van de onderneming is weliswaar zenuwachtig, maar heeft de dagen ervoor alles netjes voor de directie doorgerekend. En een, al dan niet zelfverklaarde, 'bedrijvendokter' voert luid en duidelijk het woord. Hij vraagt om geduld en kalmte, zeker nu het (in elk geval in zijn ogen) realistische turnaround plan klaar is, de eerste saneringsronde effect resorteert, en de directeur-groootaandeelhouder bereid is om uit privé-middelen additionele liquiditeit in de onderneming in te brengen. Er is toekomst voor de onderneming, zegt de ene kant van de tafel. Zeker wanneer de markt weer wat aantrekt. En natuurlijk hebben we fouten gemaakt. We waren slachtoffers van ons eigen succes. Te lang op de automatische piloot gestuurd. Maar we hebben het licht gezien! De *brave new world* van *bricks & clicks*, *branding* en Justin Bieber is nu ook voor ons. En voor onze ruim vijftienhonderd trouwe en loyale medewerkers gaan we vechten. Dat beloven we. We gaan het redden, al moeten we tot onze laatste snik doorgaan, en het hele familiekapitaal opofferen!

De andere kant hoort het zwijgend aan, roert nog eens in de koffie en denkt er het zijne van... "hoe vaak hebben we dit niet al gehoord?"

Hoe liep het hier af? Geen idee. Ik heb dit voorbeeld namelijk verzonnen, en het is in de tegenwoordige tijd verteld. Maar ik

ben bang dat het exemplarisch is. Voluntaristen versus deterministen. Standpunten versus standpunten. Een ongewilde en ongewenste titanenstrijd, waarbij escalatie dreigt wanneer vooruitzichten meer en meer onzeker zijn. Transparantie en vertrouwen zijn in deze situaties dan kernbegrippen, echter wat is transparante informatie - en in hoeverre kan ik erop vertrouwen? Evenals, wat is eigenlijk vertrouwen? Hoogstens niet meer dan een geobjectiveerd subjectief begrip. Want vertrouwen zal voornamelijk (moeten) ontstaan op basis van nog onbekende en ongewisse toekomstperspectieven, waarbij individuele economische afwegingen (*self-interest*) voor alle betrokkenen leidend zijn.

##### 5. Moeten we ondernemingen in crisis redden?

Ik ga richting een afronding, maar ik realiseer me dat ik met het eerder gezegde niet wegkom, wanneer ik niet eerst in deze ietwat deprimerende gedachtevorming enige hoop breng. Dat zal ik proberen (het wordt anders misschien een wat bedrukte borrel zo meteen). Want wat leert het oorzakenonderzoek ons, evenals het voorbeeld van GM? Dat niemand bij voorbaat het antwoord heeft, dat elke partij aan de onderhandelingstafel in beginsel geneigd zal zijn te bezien of de onderneming kan worden gered, maar dat verschillen van inzicht ontstaan door andere zienswijzen, rolopvattingen, ervaringen en (in overdrachtelijke zin) taal. Overigens, ik haast me hierbij te zeggen dat het vaak gebruikte karakterologische aspect van 'de ondernemer die nu eenmaal kansen ziet die normale stervelingen (lees: bankiers) niet zien', wat mij betreft geen enkele betekenis heeft. Zeker niet op dat moment omdat hij/zij partijen moeten overtuigen, en daarbij in een (in het verleden zelfgekozen) afhankelijkheidsrelatie zit (ontstaan bijvoorbeeld bij het aangaan van een kredietovereenkomst). De echte ondernemer zal in het moment van crisis vooral overtuigend moeten zijn in assumpties en (te ondernemen) acties, waarbij ook een mate van '*enlightend self-interest*'<sup>48</sup> moet bestaan: kan ik me daadwerkelijk inleven in de zorgen en aannames aan de andere kant van de tafel? Overigens geldt dit evenzeer voor de partijen aan

de andere kant. Ik heb het daarbij, voor de duidelijkheid, niet over compromissen, maar over gedisciplineerd, en gestructureerd op zoek gaan naar de assumpties achter de assumpties, over daadkracht en mate van urgentie zoals gevoeld door het management, maar ook over de vraag of de gevoelde evidentie van het bestaansrecht van de onderneming eigenlijk wel zo reëel is; zijn haar assumpties over markt, merk, doelgroepen, voorkeuren, technologieën, concurrentiekrachten, distributiekanaalen (nog) wel reëel? Om *daarna* pas de vraag te beantwoorden of de onderneming gered moet worden. Al dan niet met hulp van buiten.

Mijn afsluitende conclusie zou dan ook zijn, en ik hou mijn adem even in, dat we ondernemingen in crisis *niet* moeten redden...

... tenzij daadwerkelijk, kritisch en gestructureerd naar de oorzaken van de problemen is gezocht, dat betrokken partijen vanuit deterministische en voluntaristische gezichtspunten naar de oorzaken en mogelijke oplossingen hebben gekeken, en dat vraagstukken zijn benoemd die groter zijn dan de problemen in het hier en nu. Wat is de plaats van de onderneming in de samenleving, gegeven de snel veranderende, technologiserende wereld, waarin globalisering en commodisering opgeld doen? Een wereld waarin de “mininationals” van vandaag - ik heb het over start-ups die op dit moment in Leidse studentenkamers worden uitgedokterd en opgezet - de multinationals van morgen kunnen zijn. Deze vraagstukken dienen leidend te zijn in turnaround strategieën en dienen de basis te vormen van onderhandelingen tussen betrokken partijen. Overigens, dit is niet zomaar een normatief oordeel mijnerzijds, maar wordt ook, of liever: vooral, gevoeld door de eerdere gemeeneerde knelpunten bij reorganisaties. Anders gezegd: als ondernemingen willen voorkomen dat ze failliet gaan zullen ze vanuit verschillende gezichtspunten naar het probleem moeten kijken, verschillende opties voor oplossingen moeten presenteren - zowel *upside* als *downside* - en zal een gezamenlijk belang voor betrokkenen moeten worden gezocht. Deze wordt echter

alleen gevonden wanneer een geobjectiveerd subjectief criterium, in de vorm van een realistisch turnaround plan, als meetlat dient. En dit laatste betekent ook gemeenschappelijk taal - hebben we het allemaal over het zelfde wanneer we spreken over een turnaround plan? - evenals vrije gedachtewisseling tussen betrokkenen. Kritisch, opbouwend, open en in vertrouwen. De gemeenschappelijk taal zou wat mij betreft de status kunnen hebben, gelijk de accountantswereld, als algemeen geaccepteerd, ofwel ‘*Generally Accepted Turnaround Principles*’ (GATP). Uitgangspunten welke dienen als een leidraad, communicatiemedium, plan van aanpak, en bovenal een instrument om de juiste vragen en assumpties boven tafel te krijgen. Ik heb hiermee overigens nog niet expliciet iets gezegd over de wel of niet gewenste rol van overheden in de rol van financieel steunverlener bij reddingsoperaties. Dan wel geoordeeld over de vraag of reorganisatiewetgeving verbeterd moet worden in Nederland - dit laatste wordt ook wel aangeduid als ‘*The Rescue Culture*’ en is een uiting van een sterke roep in Europa om insolventiewetgeving te wijzigen richting “meer debiteurvriendelijk” opdat bedrijven makkelijker - althans in theorie - een *fresh start* kunnen maken. Tussen de gesproken woorden door heeft u vast een antwoord gehoord. Maar interessanter is de vraag: wat vindt u ervan? Dit geldt overigens ook voor de vraag of General Motors gered had moeten worden. Ik leg deze graag bij u terug, zoals ik dit ook het liefst bij studenten doe: “had u General Motors gered? Zo ja waarom, zo nee, waarom niet?”

U begrijpt, ik zie het vooral als mijn taak om aan de ideevorming rondom turnaround management en insolventierecht bij te dragen, het debat op te zoeken, en kennis te (helpen) vergaren. En hiermee maak ik het bruggetje naar het een na laatste onderdeel van mijn rede: de onderzoeksagenda.

## 6. Onderzoeksagenda van de afdeling Bedrijfswetenschappen

In de afgelopen periode hebben we binnen de afdeling Bedrijfswetenschappen een onderzoeksagenda geformuleerd

voor de periode 2013-2016. Dit integrale plan van aanpak is genaamd “*Turnarounds and Insolvency Law: a business research perspective*”. De titel vat de kern van het programma samen. Namelijk, vanuit verschillende bedrijfswetenschappelijke gezichtspunten het fenomeen ondernemingen in crisis onderzoeken, mede in relatie tot het insolventierecht. Dit alles passend in het deelprogramma Coherent Privaatrecht van het E.M. Meijers Instituut. Daartoe zijn twee hoofdthema’s geformuleerd: *Early warning signals* en *Corporate rescue culture*. Het eerstgenoemde thema richt zich op het ontwikkelen van nieuwe kennis en inzichten op het gebied van symptomen en oorzaken van (dreigende) crisis: waarom komen ondernemingen in crisis terecht, zijn (verschillende soorten) falingspaden te ontdekken, en kunnen methodieken worden ontwikkeld om vroegtijdig(er) signalen - in de breedste zin van het woord - op te vangen? Het tweede thema richt zich meer op het proces van ‘turning around’, en de plaats van turnaround processen binnen het insolventierecht. Wat is het verschil tussen succesvolle en gefaalde turnaround strategieën, en wat zijn bijvoorbeeld karakteristieken van succesvolle ‘*legal and managerial insolvency practitioners*’ (turnaround professionals, curatoren, bewindvoerders, bankiers, accountants, rechters etc.)? Maar ook, wat zijn knelpunten in reddingsoperaties en kunnen deze worden weggenomen, al dan niet met hulp van “*hard law*” (wetgeving) of “*soft law*” (*codes of conduct, best practice principles*)?

Om de gewenste onderzoeksoutput te realiseren is een groot aantal projecten geformuleerd, wordt als regel samengewerkt in (wisselende) teams, en zijn inmiddels ook projecten gestart met andere afdelingen, universiteiten en instituten, zowel in Nederland als ver daarbuiten. Kernwoorden in dit kader: multidisciplinariteit, internationaal, uitdagend en spannend. De eerste (internationale) projectsubsidieaanvragen ten behoeve van het onderzoeksprogramma zijn reeds gehonoreerd, en daarnaast hebben we een “promotieklasje” gevormd met enkele zogenoemde binnen- en buitenpromovendi. Het zal overigens niet lang duren voordat we van “klas” kunnen spreken. En dit brengt me als vanzelf bij het allerlaatste deel van mijn rede.

## 7. Tot slot

Want naast het doen van onderzoek, houd ik van onderwijs en van het voor en tussen de studenten staan. Ik zie dan ook zeer uit naar het onderwijs en de interactie met studenten. Het vak *Turnaround Management and Bankruptcy Law* vormt sinds kort een vast onderdeel van de afstudeerrichting Bedrijfswetenschappen aan deze faculteit. Ik vind het een eer en genoegen om daaraan mede invulling te mogen geven.

In dit vak zal naast het bespreken van meer theoretische concepten, ook aan de hand van Harvard Business School-achtige *cases* en *simulatie-games* les worden gegeven. En om studenten nu al kennis te laten maken met dit soort onderwijs heb ik alvast de bronnen met betrekking tot General Motors, gebruikt voor deze rede, ter hand genomen. In de bijlage van het voor deze gelegenheid gepubliceerde boekje is dan ook een door mij geproduceerde Engelstalige *participant-centered learning* case opgenomen. Voor de meeste aanwezigen hier vandaag *Ter leering ende vermaeck*, voor de aanwezige studenten: ter inspiratie. U begrijpt, beste studenten, een ander woord voor “huiswerk”... Ik zie uit naar de interactie en dialoog met u en hoop op wederzijdse inspiratie en energie. Ook zie ik uit naar verdere samenwerking op het gebied van onderwijs en onderzoek met de collega’s, zowel binnen als buiten de afdeling Bedrijfswetenschappen. Voor hoe lang? Dat is nog onbekend. Ik beloof u allen evenwel dat ik permanent de assumpties, gelegen onder de leerstoel, zal toetsen. En als we in een wereld terecht komen zonder crisis en faillissementen, zal ik de eerste zijn om het fundament onder deze leerstoel te slopen... Tot die tijd zal ik mij met kracht en enthousiasme inzetten voor het onderzoek en onderwijs aan deze mooie faculteit.

Mijnheer de Rector Magnificus, geachte toehoorders. Aan het slot van deze rede gekomen wil ik u allen graag danken voor uw aanwezigheid en uw luisterend oor. Ook wil ik iedereen danken, zowel in de academische, zakelijke als privéomgeving, die in de afgelopen jaren heeft bijgedragen aan het feit dat ik

hier vandaag met gepaste trots, en in mijn gloednieuwe toga -  
inclusief een innovatief *iPad* opbergzakje - mag staan.

Ik heb gezegd.

## Noten

- 1 Zie over *going concern* waarde versus liquidatiewaarde onder meer Jackson (2001) en Couwenberg (2003).
- 2 Zie Wessels (2010, 2011) uitgebreid over 'het akkoord' binnen de surseance van betaling.
- 3 Zie Europese Commissie, Directoraat-generaal Concurrentie, *Vademecum, EU-regels voor staatssteun* (30 september 2008) in het bijzonder *factsheet 5*: reddings- en herstructureringssteun voor ondernemingen in moeilijkheden.
- 4 Zie voor enkele lezenswaardige artikelen in dit kader Pearce II en Robbins (2008), Sudarsanam en Lai (2001), Grinyer, Mayes en McKiernan (1990) en Argenti (1976).
- 5 De titel van mijn dissertatie luidde mede daarom: *Restructuring in the Shadow of the Law*, zie Adriaanse (2005).
- 6 Zie voor een interessante relativering van het verschil tussen *pro-debtor* en *pro-creditor* wetgeving McCormack (2008).
- 7 (...) *imposing liability on directors, large creditors such as banks, and controlling shareholders may harm creditors as well as shareholders, inter alia by discouraging these parties from initiating or consenting to corporate workouts* (...) Kraakman c.s. (2004, p. 95).
- 8 Voor een uitgebreide beschrijving van ADR/mediation in relatie tot ondernemingen in zwaar weer verwijs ik graag naar Adriaanse (2005, hoofdstuk 5) en Adriaanse (2006).
- 9 Pandit (2000).
- 10 Over de rol van (huis)banken bij ondernemingen in zwaar weer, zie onder meer Schmeisser en Eichhorn (2006) en James (1995).
- 11 Over 'monitoring near financial distress' zie onder meer Santen (2011) en Finch (2005).
- 12 Schimmelpenninck en Knüppe (2012).
- 13 Gebaseerd op artikel 215 lid 2 van de Nederlandse Faillissementswet ('het beheer over diens zaken').
- 14 In deze rede gebruik ik de indeling zoals gemaakt en beschreven door Mellahi en Wilkinson (2004).
- 15 Zie Mellahi en Wilkinson (2004, p. 22) - citaat: "(...) *that is, failure is caused by external factors over which management has little or no control*".
- 16 Ontleend aan artikel 2:9 Burgerlijk Wetboek en HR 10 januari 1997, NJ 1997/360, Staleman/Van der Ven-arrest.
- 17 Schumpeter (1942, p. 81-86).
- 18 Hannan en Freeman (1988, 1989).
- 19 Hannan en Freeman (1984).
- 20 Mellahi en Wilkinson (2004, p. 27-28)
- 21 Zie onder meer Janis (1982) en 't Hart (1991).
- 22 Hambrick en Mason (1984).
- 23 Zie voor een interessante studie in dit kader Mellahi, Jackson en Sparks (2002).
- 24 Staw, Sandelands en Dutton (1981).
- 25 Kilpi (1998) stelt: (...) *high-flyers are people who are unashamed to indulge openly in luxuries, and who use borrowed money more than is customary to finance their business or lifestyle, or both*".
- 26 Ik sluit me aan bij Christensen (2011, p. xvi) die technologie breder definieert dan louter hightech uitvindingen. In zijn woorden: "(...) *technology* (...) *means the processes by which an organization transforms labor, capital, materials, and information into products and services of greater value*".
- 27 Zie over staatssteun en juridische reorganisatie-instrumenten onder meer McCormack (2008), Adriaanse, Kuijl en Verdoes (2009) evenals Verdoes, Adriaanse en Verweij (2012). Zie over het 'strategisch gebruik' van Chapter 11, evenals afwegingen tussen formele en informele reorganisatie, onder andere Delaney (1998), Gertner en Scharfstein (1991), Gilson, John en Lang (1990), Gilson (1996), evenals McConnell en Servaes (1996).
- 28 Slatter en Lovett (1999, p. 75-103).
- 29 Adriaanse (2005, p. 89).
- 30 Adriaanse (2005, p. 43-67). Zie over *marketing improvement processes* om financiële resultaten te verbeteren bijvoorbeeld ook Van der Rest (2006).
- 31 Slatter en Lovett (1999, p. 91)
- 32 Porter (2008).

- 33 Zie Holt en Cameron (2010, p. 8-16).
- 34 *Ibid*, p. 185-192.
- 35 Pearce II en Robbins (2008, p. 123).
- 36 Zie <http://media.gm.com> voor actuele (financiële) informatie over General Motors.
- 37 Zie de artikelen '*Auto industry crisis tests Obama*' (8 november 2008) op <http://online.wsj.com> en '*General Motors: we could run out of cash next year*' (7 november 2008) op <http://www.guardian.co.uk>.
- 38 Tijdens de sessies was er veel kritiek op de bestuurders van de ondernemingen, mede ook vanwege het feit dat ze met privévliegtuigen waren afgereisd. Dit leidde vervolgens tot een wat kolderieke vertoning enkele weken later, toen de betrokken bestuurders wederom naar Washington afreisden; dit keer evenwel in kleine hybride auto's. Deze 'reis' wordt inmiddels ook wel aangeduid als de '*Bailout Road Trip*'. Zie onder meer <http://money.cnn.com>.
- 39 Zie '*Detroit's Bid for aid fails - for now*' (20 november 2008) op <http://www.nytimes.com>, '*US: Big 3 return to Detroit empty-handed*' (20 november 2008) op <http://www.just-auto.com> en '*Bush announces auto rescue*' (19 december 2008) op <http://money.cnn.com>.
- 40 General Motors (2008, 2009) te vinden op <http://www.treasury.gov>.
- 41 General Motors (2009, p. 89 e.v.).
- 42 Christensen (2011, p. xxii).
- 43 Zie ook Poon, Newbould en Durtschi (2001).
- 44 General Motors (2008, 2009).
- 45 Citaten te vinden in General Motors (2008, p. 28) respectievelijk General Motors (2009, p. 15).
- 46 General Motors (2009, p. 42-46, zie ook p. 114).
- 47 General Motors (2009, p. 2) en General Motors (2008, p. 28).
- 48 Zie ook Adriaanse (2006) en Adriaanse en Kuijl (2006).

## Referenties

Adriaanse, J.A.A., *Restructuring in the Shadow of the Law. Informal Reorganisation in the Netherlands* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer, 2005.

Adriaanse, J.A.A., Mediation bij reddingsoperaties van bedrijven in financiële moeilijkheden? *Tijdschrift voor Mediation*, 3, 2006.

Adriaanse, J.A.A., J.G. Kuijl, Resolving Financial Distress: Informal Reorganization in the Netherlands as a beacon for Policy Makers in the CIS and CEE/SEE regions?, *Review of Central and East European Law*, 31 (2), 2006.

Adriaanse, J.A.A., J.G. Kuijl, T.L.M. Verdoes, Staatssteun is altijd perverse bonus: waarom ondernemingen gewoon failliet moeten kunnen gaan, *Tijdschrift voor Insolventierecht*, Nr. 3, 2009.

Argenti, J., *Corporate collapse, the causes and symptoms*, Maidenhead-Berkshire: McGraw-Hill, 1976.

Christensen, C.M., *The Innovator's Dilemma*, New York: HarperBusiness, 2011 (reprint).

Couwenberg, O, *Incomplete contracten: een rechtseconomische benadering* (oratie Groningen), 2003.

Delaney, K.J., *Strategic Bankruptcy, how corporations and creditors use chapter 11 to their advantage*, Berkeley: University of California Press, 1998.

Elsas, R., J.P. Krahnén, *Universal Banks and Relationships with Firms*, Frankfurt am Main: CFS Working paper, Nr. 20, 2003.

Europese Commissie, Directoraat-generaal Concurrentie, Vademecum, *EU-regels voor staatssteun*, 30 september 2008.

Finch, V., The Recasting of Insolvency Law, *The Modern Law Review*, Vol. 68, No. 5, 2005.

Gertner, R., D. Scharfstein, A Theory of Workouts and the Effects of Reorganization Law, *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, 1991.

Gilson, S.C., K. John, L.H.P. Lang, Troubled Debt Restructurings: An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default, *Journal of Financial Economics*, 27, 1990.

Gilson, S.C., Managing default: Some evidence on how firms choose between workouts and chapter 11, in: Bhandari, J.S., L.A. Weiss, *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, New York: Cambridge University Press, 1996.

General Motors Corporation, *Restructuring Plan for Long-Term Viability*, December 2, 2008 [General Motors 2008].

General Motors Corporation, *2009-2014 Restructuring Plan*, February 17, 2009 [General Motors 2009].

Grinyer, P.H., D. Mayes, P. McKiernan, The Sharpbenders: Achieving a Sustained Improvement in Performance, *Long Range Planning*, Vol. 23, No. 1, 1990.

Hambrick, D., P. Mason, Upper echelons: the organization as a reflection of top managers, *Academy of Management Review*, 9, 1984.

Hannan, M.T., J.H. Freeman, Structural inertia and organizational change, *American Sociological Review*, 49, 1984.

Hannan, M.T., J.H. Freeman, The ecology of organization mortality: American labor unions, 1836-1985, *American Journal of Sociology*, 94, 1988.

Hannan, M.T., J.H. Freeman, *Organizational Ecology*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989.

Hart, Paul 't, Irving L. Janis' Victims of Groupthink, *Political Psychology*, Vol. 12, No. 2, 1991.

Holt, D., D. Cameron, *Cultural Strategy: using innovative ideologies to build breakthrough brands*, Oxford: Oxford University Press, 2010.

Hoge Raad, 10 januari 1997, NJ 1997/360, Staleman/Van der Ven-arrest.

Jackson, T.H., *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Washington D.C.: Beard Books 2001 (reprint)

James, C., When Do Banks Take Equity in Debt Restructurings?, *The Review of Financial Studies*, Vol. 8, No. 4, 1995.

Janis, I.L., *Victims of Groupthink*, 2<sup>nd</sup> edition, Boston: Houghton-Mifflin, 1982.

Kilpi, J., *The Ethics of Bankruptcy*, London: Routledge, 1998.

Kraakman, R.R., P. Davies, H. Hansmann, G. Hertig, K.J. Hopt, H. Kanda, E.B. Rock, *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press, 2004.

- McConnell, J., H. Servaes, The economics of pre-packaged bankruptcy, in: Bhandari, J.S., L.A. Weiss, *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, New York: Cambridge University Press, 1996.
- McCormack, G., *Corporate Rescue Law - An Anglo-American Perspective*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2008.
- Mellahi, K., P. Jackson, L. Sparks, An Exploratory Study into Failure in Successful Organizations: The Case of Marks and Spencer, *British Journal of Management*, 13 (1), 2002.
- Mellahi, K., A. Wilkinson, Organizational failure: a critique of recent research and a proposed integrative framework, *International Journal of Management Reviews*, Vol. 5/6, Issue 1, 2004.
- Pandit, N.R., Some Recommendations for Improved Research on Corporate Turnaround, *M@n@gement*, Vol. 3, No. 2, 2000.
- Pearce II, J.A., D.K. Robbins, Strategic transformation as the essential last step in the process of business turnaround, *Business Horizons*, 51, 2008.
- Poon, P.S., G.D. Newbould, C. Durtschi, Market reactions to corporate restructurings, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 16 (3), 2001.
- Porter, M.E., The Five Competitive Forces that Shape Strategy, *Harvard Business Review*, January, 2008.
- Rest, J.I. van der, *Pricing Practice in a Service Sector Context* (diss. Oxford Brookes University), 2007.
- Santen, B.P.A., *On the Role of Monitoring near Financial Distress* (diss. Rotterdam), 2011.
- Schimmelpenninck, R.J., B.F.M. Knüppe, *Onderzoek naar de oorzaken van het faillissement van DSB Bank N.V.* (inclusief bijlagen), 2012.
- Schimmelpenninck, R.J., B.F.M. Knüppe, *Onderzoek naar de oorzaken van het faillissement van DSB Beheer B.V.*, 2012.
- Schmeisser, W., R. Eichhorn, Turnaround Management and Recovery Management, The bank as partner and affected creditor of corporate clients in situations of terminal decline and potential business insolvency, *Schriften zum Internationalen Management*, Mering: Rainer Hampp Verlag, 2006.
- Schumpeter, J.A., *Capitalism, Socialism and Democracy*, New York: HarperCollins, 1942 (reprint 2008).
- Slatter, S., D. Lovett, *Corporate Turnaround, managing companies in distress*, London: Penguin Books, 1999.
- Staw, B., L. Sandelands, J.E. Dutton, Threat-rigidity cycles in organizational behavior: A multi-level analysis, *Administrative Science Quarterly*, 26, 1981.
- Sudarsanam, S., J. Lai, Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis, *British Journal of Management*, Vol. 12., 2001.
- Verdoes, T.L.M., J.A.A. Adriaanse, A.M. Verweij, Nieuwe economie: het faillissement van de wettelijke reorganisatie in zicht?, *Tijdschrift voor Insolventierecht* [geaccepteerd; publicatie november/december 2012].
- Wessels, B., *Het Akkoord*, Deventer: Kluwer, 2010. [Wessels Insolventierecht VI].
- Wessels, B., *Surseance van betaling*, Deventer: Kluwer, 2011. [Wessels Insolventierecht VIII].

## Bijlage

### Case General Motors



### Back to the Future – The General Motors Restructuring Plan

*Written and compiled by Jan Adriaanse*

*“If General Motors, Ford and Chrysler get the bailout that their chief executives asked for (...), you can kiss the American automotive industry goodbye. It won’t go overnight, but its demise will be virtually guaranteed. Without that bailout, Detroit will need to drastically restructure itself. With it, the automakers will stay the course (...). Detroit needs a turnaround, not a check.”*

**Mitt Romney, The New York Times, November 19, 2008**

*November 7<sup>th</sup>, 2008, 11:00am EST*

Just before the trading of General Motors stocks halts, in anticipation of a major announcement concerning the company’s financial situation, you and your team walk into GM Detroit’s headquarters for a meeting with Rick Wagoner, Chairman and Chief Executive Officer of General Motors. On the agenda is a restructuring that should take place in the following months. Your specialized restructuring boutique is asked to quickly draw a plan which should serve as the basis for stakeholder negotiations in the next following weeks.

Due to time constraints company data available is limited. At the end of the afternoon a preliminary advice is already necessary as major stakeholders will be on the phone soon...

The information presented below has been written down in a classified internal company report handed to you during the meeting.

### The Company

General Motors Corporation, a U.S.-based company, has been in business for 100 years, has produced nearly 450 million vehicles globally, and operates in virtually every country in the world. While GM has recently enjoyed rapidly growing sales and revenues outside the United States, the U.S. remains the company’s largest single market. GM is woven into the very fabric of America. It has been the backbone of U.S. manufacturing, is a significant investor in research and development, and has a long history of philanthropic support of communities across the country. The auto industry today remains a driving engine of the U.S. economy, employing 1 in 10 American workers, and is one of the largest purchasers of U.S. steel, aluminum, iron, copper, plastics, rubber, and electronic and computer chips. Indeed, GM’s Keep America Rolling sales campaign, following the September 11 attacks, is credited by many as having prevented an extended recession in 2001.

Like all domestic automobile manufacturers, GM has increasingly struggled over the last several years due to increased competition from foreign manufacturers with lower wage, healthcare and benefit costs (in part, due to having far fewer retirees to support in the U.S., and national healthcare structures in their home countries). GM has spent \$103 billion over the last 15 years alone on these legacy costs, constraining investment in more advanced manufacturing and product technologies and significantly weakening the company’s balance sheet. GM has made some erroneous decisions in the past in now untenable provisions from prior collective bargaining agreements, and scarce investment in smaller, more fuel-efficient vehicles for the U.S. Even so, GM still supplies one in five vehicles sold in the U.S. today. In fact, 66 million GM cars and trucks are on this country’s roads today, 44 million more than Toyota.

GM has made substantial progress in narrowing the gap with foreign competition in quality, productivity and fuel efficiency. It is also noteworthy that in other markets, such as China, Latin America and Russia, and where GM does not have the burden of legacy costs, the company has recently grown rapidly and outperformed the competition. GM has never failed to meet a Congressional mandate in the important areas of fuel efficiency and vehicle emissions, and sets the industry standard for green manufacturing methods. Furthermore it is expected that the company's role in creating green technology and high paying jobs of the future will increase substantially.

### **The problem**

General Motors is coping with the worst economic downturn, and worst credit market conditions, since the Great Depression. Significant failures have occurred in America's financial services sector - including two of America's five largest investment banks, the nation's largest insurance company, both Freddie Mac and Fannie Mae, and two of the ten largest banks - with financial institutions receiving total Government bailouts valued today at well over \$2 trillion. Consumers have had to contend with illiquid credit markets, rising unemployment, declining incomes and home values, and volatile fuel prices. As a direct result, over the past few months, U.S. auto sales - across all manufacturers, foreign and domestic - have declined by more than 30% and are at their lowest per capita levels in half a century. This rapid decline is without parallel.

GM's financing arm, GMAC, cannot effectively access the secondary markets today. With each passing day, it is less able to finance the sale of GM vehicles, either for dealers or for the public. One year ago, GMAC was able to provide either installment or lease financing for nearly half of GM retail sales. That number has fallen to 6% today. In addition, GMAC is no longer able to buy contracts for customers with a credit score under 700, which excludes roughly half

the buying population. All of this has been especially toxic to GM sales in the past two months, with sales running about 40% behind year-ago levels. Last year, the company's restructuring plan, including a new collective bargaining agreement, coupled with the then current economic and market outlook, indicated adequate liquidity to sustain operations. However, the collapse of the industry and GM sales, caused by the current economic crisis, now makes it increasingly unlikely GM will be able to service its debt in a timely fashion.

The company's balance sheet, reflecting in substantial part the \$103 billion in cash/assets used to fund U.S. post-retirement healthcare and pension funds in the last 15 years, includes a (\$60) billion negative net worth position at September 30, 2008. Liquidity, at \$16 billion, was above the \$11-\$14 billion minimum range required for GM's global operations, but continued cash burn and closed capital/credit markets threaten the company's ability to survive. Therefore, GM considers reluctantly, but necessarily, to turn to the U.S. Government for assistance. Absent such assistance, the company will probably default in the near term, very likely precipitating a total collapse of the domestic industry and its extensive supply chain, with a ripple effect that will have severe, long-term consequences to the U.S. economy. To avoid such a disastrous outcome, GM considers proposing loans from the Federal Government and the empowerment of a new Federally-created Oversight Board to help facilitate all the necessary changes for a successful workout and restructuring of the company.

Although unfortunately impacting approximately 50 hourly and salaried employees GM has already ceased all corporate aircraft operations.

### **Brands and channels**

In the United States the Company currently focuses on the following major brands: Chevrolet, Cadillac, Buick

and GMC. Of the remaining brands, Pontiac - which is part of the Buick-Pontiac-GMC retail channel - is a highly focused niche brand. Hummer, Saturn and Saab, stand-alone loss making retail channels and brands, are not considered core business. Over 90% of the Company's U.S. aggregate contribution margin (revenue less variable cost) currently is derived from core brands. Nameplates have declined from 63 in 2004 to 48 in 2008, and from marketing perspective could be reduced further to 36 by 2012. Further on long-term oil price outlooks predict higher oil prices combined with increasing fuel economy standards.

### Dealers

Historically, the scope and size of the dealer body has been a strength of General Motors due to excellent customer access and convenience. As the industry has grown, so too has the competition. Due to the Company's long operating history and legacy locations, many GM dealerships now operate from outdated facilities that are also no longer in the prime locations required to succeed. As a result, the traditional strength of GM's broad dealer network in major markets has become a disadvantage for both the dealerships and the Company. Fewer, better located dealerships potentially increase dealer profits, allowing for recruitment and retention of the best retail talent and more effective local marketing initiatives. From 2004 to 2008, GM dealerships declined by 15% (from 7,367 to 6,246). In metro and suburban markets dealership overcapacity is most prevalent estimated to be about 25%.

Historic overview dealerships (including plan 2009)

	2004	2006	2008	2009
<b>Total GM Dealerships</b>	7,367	6,917	6,246	5,750
<b>Major market</b>	4,062	3,884	3,513	3,100
<i>Metro</i>	2,339	2,330	2,036	1,890
<i>Hubtown</i>	1,723	1,554	1,477	1,210
<b>Rural market</b>	3,305	3,033	2,733	2,650

### Product Development

In 2005, General Motors completed a long-term initiative to transform the Company's operations from a collection of semi-autonomous regions into a cohesive global enterprise. This change is enabling GM to reap enormous benefits from its significant global scale. Whereas, historically, each of the Company's four regions managed their own product development (PD) activities, GM now manages all product development activities globally. Working in concert with global purchasing and global manufacturing operations, the new PD organization has developed a succession of high-volume global vehicle architectures.

Vehicles and powertrains are now planned, designed, engineered and sourced once for all markets. The benefit of this approach is that it maximizes economies of scale, leverages the best and most experienced engineering talent for a given class of vehicle, and lowers PD costs for all regions. Each architecture is configured to meet the needs

of all vehicles to be built from it, including specific regional variants. GM's global architectures are flexible to meet changing market conditions and allow for different sizes and classes of vehicles to share assembly tooling and be built in the same facility. Only four automobile companies appear to operate currently in this fashion, GM, Toyota, Honda and Volkswagen. Through the analysis related to a succession of potential cooperative ventures over the past 3 years, GM can confirm that the Company's capabilities and economies of scale achieved from managing product development globally appear to significantly exceed those of most competitors.

By 2012, over 50% of GM's U.S. passenger car sales will be derived from new, global architectures, and this increases to nearly 90% by 2014. The benefits to GM's U.S. operations include material cost savings, lower engineering and capital investment, and better and faster execution - all of which enable greater returns on investment. Examples of future product launches are shown in Exhibit I.

### **Productivity**

General Motors is a leader in North American manufacturing productivity. According to an industry competitive assessment study, General Motors has overtaken Toyota in North American vehicle assembly productivity. From 26,75 hours per vehicle (2000) to 22,19 hours per vehicle (2008). In comparison, Toyota's productivity declined from 21.60 hours (2000) to 22.35 (2008).

The lower hours per vehicle combined with negotiated changes to the Company's labor agreements in 2005 and 2007, have reduced total labor cost per vehicle by 26% from 2004 to 2008. Despite this improvement, GM still has a competitive disadvantage. Legacy costs figure prominently in the competitive gap, due in part to the

far greater number of retirees GM supports with pension and health care benefits. As stated before GM spent over \$100 billion on retiree benefits over the past 15 years, while the foreign competitors' transplant operations have not had commensurate obligations or commitments. Other competitive gap factors include the higher mix of indirect and skilled trade employees, strict work rules as compared to competition and the lower percentage of GM workers earning lower, Tier II wages compared to competition. GM is also tied to the so-called JOBS program, which provides full income and benefit protection in lieu of layoff for an indefinite period of time.

Most GM production staff is united in the UAW - The International Union, United Automobile, Aerospace and Agricultural Implement Workers of America - which is one of the largest and most diverse unions in North America, with members in virtually every sector of the economy.

Between 2000 and 2008, GM has reduced the number of salaried employees in the U.S. by 40%. A further reduction in GM salaried employees, globally, by approximately 10,000 (14%) compared to year-end 2008 levels should be realizable. It will result in an average annual saving of \$ 100,000 per employee laid off.

### **Fuel efficiency**

General Motors is committed to meeting or exceeding all Federal fuel economy standards in the 2010-2015 model years. The Company plans to achieve this through a combination of strategies, including: extensive technology improvements to conventional powertrains, and increased use of smaller displacement engines and 6-speed automatic transmissions; vehicle improvements, including increased use of lighter, front-wheel drive architectures; increased hybrid offerings, and the launch of General Motors first extended-range electric vehicle,

the Chevrolet Volt in late 2010 [see exhibit 1]; portfolio changes, including the increasing car/crossover mix, and dropping select larger vehicles in favor of smaller, more fuel-efficient offerings.

[%]	GM Fleet Average Fuel Economy – Planning					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Car	31.0	32.5	33.7	36.8	38.6	38.6
Truck	24.0	23.6	23.8	25.4	26.8	27.6

Oil prices figure prominently in the attainment of these projected fleet average fuel economy results because they heavily influence consumer purchase decisions, as was evident in the second half of 2008 when oil prices soared to approximately \$150/barrel. As the global economy faltered, and oil prices collapsed, consumer preferences shifted again, with truck purchases taking an increasing percentage of total sales. Nevertheless GM aims to become a long- term global leader in the development of fuel efficient and advanced technology vehicles. In so doing, GM will positively contribute to the development of this country’s advanced manufacturing capabilities in line with the important, long-term emphasis on developing green economic growth.

### Manufacturing

General Motors has significantly reduced and consolidated manufacturing facilities in the past 8 years. Reflecting further productivity and manufacturing flexibility improvements, GM probably should achieve further reductions over the next four years. The Company reduced the total number of powertrain, stamping and assembly plants by 12 in the U.S. (from 59 in 2000 to 47 at 2008 year-end), and should be able - if necessary - to close an additional 14 facilities by 2012.

In addition to these consolidations, General Motors has been implementing an integrated Global Manufacturing Strategy, based on common lean manufacturing principles and processes. Implementation of this Strategy provides the infrastructure for flexible production in its assembly facilities where multiple body styles from different architectures can be built in a given plant. Also, GM’s flexible powertrain facilities are capable of building multiple unique engine variants and transmission variants on the same machining and assembly line. Assembly flexibility has tripled from 22% in 2000 to 60% in 2008, with a further increase to 82% planned by 2014.

Manufacturing consolidation initiatives, along with other, enterprise-wide cost reduction activities have produced significant reductions in the Company’s structural costs. GM’s structural costs are perhaps still \$3 - \$6 billion too high. And despite an approximate 30% increase in factory unit sales over the 2010 calendar year level it seems that the costs should still be reduced. At least until 2014. At more normal levels of production and sales, the Company’s structural cost - expressed as a percentage of revenue - should be approximately 24%, considerably lower than the roughly 30% level experienced in 2006 and 2007.

GM management currently targets breakeven operations (at an adjusted EBIT level) with U.S. industry volumes in the range of 12.5-13.0 million units, well below the 17+ million levels experienced for most of the past decade. With further facility consolidations and other cost reductions the company should be able to lower - if necessary - its breakeven point to the equivalent of a U.S. industry SAAR (Seasonal Adjusted Annual Rate) of around 11.5-12.0 million units.

### **VEBA obligations and unsecured debt**

GM is considering discussions with the UAW regarding restructuring GM's payment obligations under the VEBA (Voluntary Employees' Beneficiary Association) Settlement Agreement. These discussions should be focused mainly on re-timing approximately \$10 billion in payments otherwise due in 2009 and 2010, including accelerating the date upon which responsibility for retiree medical coverage should be transferred from GM to the VEBA, and the possibility of contributing GM equity in place of a portion of the VEBA payment obligations.

A confidential draft term sheet for the conversion of both a substantial portion of the Company's VEBA obligations (50% or more) and current unsecured public debt (two-thirds or more) to equity is already written. Pursuant to these terms, unsecured public debt on the Company's current balance sheet would be converted to a combination of new debt and equity, for a net debt reduction of at least \$18 billion. In addition, the current VEBA and retiree Paygo healthcare obligations having a present value of \$20 billion would be converted into a new VEBA contribution schedule covering one-half of the current obligations, with the other half to be met with an equity ownership in GM by the VEBA trust. Under the term sheet proposal, a substantial majority of the pro-forma equity in General Motors would be distributed to exchanging bondholders and the UAW-VEBA.

### **Role of GM and importance U.S. auto industry**

Auto manufacturers directly provide approximately 334,000 U.S. jobs, nearly two-thirds of which are with GM, Ford, and Chrysler. Manufacturers indirectly

support another 4.4 million jobs; nearly 0.7 million in parts manufacturing and 3.7 million in related fields such as auto dealers and auto repair & maintenance. This is one of the highest multipliers in the economy. For every manufacturer job there are nearly two jobs upstream in supplier industries and more than 10 jobs downstream. The auto industry is the heart and soul of U.S. manufacturing, where many of the nation's most advanced manufacturing concepts have been developed and perfected.

GM provides good jobs at good wages and one million U.S. employees, dependents, retirees and their spouses, as well as surviving spouses depend on GM health care benefits. Also GM is the largest private provider of health care in the U.S. More than 650,000 U.S. retirees and their dependents benefited from GM pension payments last year.

The estimated impact on the U.S. economy in case of a full or partial failure of the domestic auto industry ("Detroit 3") is summoned in Exhibit II.

### **Economic and Industry assumptions**

Since its peak the global auto industry has dropped 24% and the U.S. auto industry 40%. Below forecasts of automotive markets are presented by volumes. Oil price forecasts by GM predict an increase to \$ 130 per barrel by 2014. A more rapid rise in prices than the outside consensus. Rising oil prices are expected to drive a segment shift away from trucks towards cars and crossovers over the 2009-2014 period.

Global total industry forecast comparison									
Mil. Units	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GM (Baseline)	67,6	70,7	67,2	57,5	62,3	68,3	74,3	78,6	82,5
Global Insight	68,8	72,2	68,9	61,7	66,1	72,5	77,3	80,8	83,7
Difference	1,20	1,50	1,70	4,20	3,80	4,20	3,00	2,20	1,20

U.S. total industry forecast comparison							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GM Estimate (baseline)	13,5	10,5	12,5*	14,3	16,0	16,4	16,8
Global Insight	13,5	10,7	12,9	14,9	15,9	16,7	17,5
JD Power & Assoc.	13,5	11,7	13,7	15,0	15,8	16,6	17,0
Wall Street analyst consensus		11,5	13,2				
Consensus Blue Chip forecast		11,2	13,0				

\* GM downside scenario for 2010: 11.5m

34

#### GM global metrics and funding requirement estimations 2009-2014

Baseline global metrics estimations are shown in the table below. The table includes among others Net sales, EBIT prognostications, structural costs and contribution margins.

GM Global Metrics	Actual			Projected		
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
\$ billions						
Industry volume (mil. units)	67,6	70,7	67,2	57,5	62,3	68,3
GM Wholesale Volume (mil. units)	8,4	8,3	7,2	5,4	6,3	6,9
GM market share	13,5%	13,3%	12,4%	12,0%	12,7%	12,7%
Net sales	171,2	178,2		111,2	130,1	142,4
Aggregate Contribution margin (ACM)	52,9	54,9		33,4	40,0	44,3
ACM as % of net sales	30,9%	30,9%		30,0%	30,7%	31,1%
Structural cost (SC)	52,9	53,5		43,3	40,0	39,6
SC as % of net sales	30,9%	30,1%		39,0%	30,8%	27,8%
Adjusted EBIT	0.8	1.2		(10.2)	0.3	5.1
Adjusted EBT	(1.6)	(0.7)		(14.2)	(5.0)	(0.1)
Adjusted OCF	(4.4)	(2.4)		(14.0)	(3.8)	(0.6)

GM Global Metrics (continued)	Projected		
	2012	2013	2014
\$ billions			
Industry volume (mil. units)	74,3	78,6	82,5
GM Wholesale Volume (mil. units)	7,7	7,9	8,0
GM market share	13,0%	13,0%	12,6%
Net sales	158,1	160,6	162,1
Aggregate Contribution margin (ACM)	49,5	50,5	50,4
ACM as % of net sales	31,3%	31,4%	31,1%
Structural cost (SC)	40,2	40,4	40,3
SC as % of net sales	25,5%	25,2%	24,9%
Adjusted EBIT	9.4	10.3	10.6
Adjusted EBT	4.3	5.9	6.2
Adjusted OCF	6.6	6.5	6.4

Adjusted operating cash flows (OCF) approach breakeven levels in 2011, and improve to in excess of \$6 billion in the 2012-2014 period reflecting both improving industry volumes and full-effect of the projected global restructuring initiatives. While all regions are cash flow positive, on an adjusted basis, in this timeframe, GM's North American operations are the most significant contributor to this result.

### Annual Global Cash Flow 2009-2014

Base case, upside and downside scenarios regarding cash flow development and additional funding requirements are presented in Exhibit III. The *Italic* marked numbers are wanted but not (yet) granted funding requirements from government via U.S. TARP (*Troubled Asset Relief Program*). TARP is a program of the United States government to purchase assets and equity from financial institutions to strengthen its financial sector. The fund was created by a bill that was made law on October 3, 2008 with the passage of H.R. 1424 enacting the Emergency Economic Stabilization Act of 2008.

### Enterprise value and Net Present Value (NPV)

Based on the Baseline Scenario financial projections and expectations, and solely for purposes of the GM Restructuring Plan, Evercore Group LLC ("Evercore") recently estimated that the Enterprise Value falls within a range of approximately \$59 billion to \$70 billion, with a midpoint of \$65 billion. Evercore estimated that the Net Obligations fall within a range of approximately \$54 billion to \$57 billion, with a midpoint of \$55 billion, implying an estimated NPV range of approximately \$5 billion to \$14 billion, with a midpoint of \$9 billion. This NPV range does not reflect the incremental value that may be generated through balance sheet restructuring actions in Canada and Germany (Opel), which could have incremental positive effects on the NPV analysis. In addition, the current U.S. Hourly and Salaried Pension plans are reflected as a \$8-9 billion liability in the NPV analysis.

## NPV Analysis

Amounts in \$ billions	Range	
Core Enterprise Value	57	68
Value of Unconsolidated Subsidiaries & Other Assets	12	12
PV of potential Restructuring Costs (including Delphi*)	(8)	(8)
Minority Interest	(2)	(2)
<b>Enterprise Value Range</b>	<b>59</b>	<b>70</b>
Net Debt	(25)	(25)
PV of Pension Contributions	(18)	(21)
PV of VEBA Obligations	(11)	(11)
Net Obligations	(54)	(57)
<b>NPV</b>	<b>5</b>	<b>14**</b>

\* Delphi is an important source of supply. In the short term this company needs liquidity support from GM.

\*\* Rounded off number

In the Upside Sensitivity Scenario, in which global industry volumes return to historical trend line levels - U.S. industry growing to 18 million units by 2014 and the Global Industry volumes growing to 90 million units by 2014 - the NPV analysis yields a range of \$30 billion to \$41 billion. In the Downside Sensitivity Scenario, where the U.S. industry grows from 9.5 million units in 2009 to 15.3 million by 2014 and the Global Industry volumes grow from 52.3 million units in 2009 to 74.8 million units in 2014, the NPV analysis yields a negative value.

## GM Balance sheet and capital structure

In exhibit IV the GM Consolidated Balance Sheet dated September 30, 2008 is presented. As of September 30, total liabilities amounted to approximately \$170 billion, assets totaled \$110 billion, and stockholders' deficit amounted to (\$60) billion.

The \$170 billion liability structure in the balance sheet reflects four significant forms of obligations. First, liabilities to trade creditors critical to remain in business, reserves for warranty coverage (a liability that benefits consumers over time and that directly impacts the company's brand and consumer reputation) accrued allowances for future expected sales incentives for products that have been sold by GM to dealers and are held in dealer inventories, and deposits from rental car companies relating to contracts with GM to repurchase the vehicles (this liability has a matching asset of roughly equal value). The total amount of such liabilities at September 30, 2008 amounted to \$51.8 billion. The second category involves liabilities related to post-retirement health-care benefits and pension liabilities or obligations that accrue for the benefit of current or future retirees. The total of such liabilities at September 30, 2008 amounted to \$46.4 billion. The third category includes debt obligations of the Company, the total of which amounted to \$45.2 billion (including secured and all overseas obligations). Fourth, and finally, are all other liabilities, including taxes, derivative obligations, plant closing reserves, deferred income, payrolls and many other smaller liabilities. Such liabilities generally are tied to the GM's production or sales cycles, as well as allowances for contingent liabilities. The total of such liabilities amounted to \$26.0 billion.

Using the Company's September 30, 2008 liability structure as the starting point, the table below rolls forward and aggregates total expected liabilities and future cash claims that would be considered in a bankruptcy filing:

## Total Liability Summary

(\$ in billions)

<b>September 30, 2008 Total liabilities</b>	<b>169</b>
New liabilities incurred in Q4 2008 (includes expected \$4 billion U.S. Treasury Secured Debt (TARP))	7
December 31, 2008 Total Liabilities (preliminary)	176
Roll-Forward of 12/31/08 Liabilities (including expected Incremental U.S. Treasury Debt and Other Adjustments)	12
Liabilities to be considered in bankruptcy filing (preliminary)	188
<b>Liability categories</b>	
(\$ in billions)	
Operating/Trade related liabilities	72
Non-UAW VEBA-Related Other Postretirement Obligations (OPEB) and Pensions (Global)	39
<b>Subtotal Operating and Retiree Related</b>	<b>111</b>
U.S. Secured Debt*	21
Other Debt Including Foreign Subsidiary Debt	9
NPV of UAW VEBA Obligation**	20
U.S. Unsecured Debt	27
<b>Subtotal Debt Obligations</b>	<b>77</b>
<b>Total</b>	<b>188</b>

\* Includes U.S. Government secured (\$15.0) and secured revolver and term loan (\$6.0)

\*\* NPV of future obligations, exclusive of transferred VEBA assets; discounted at 9%

Reflecting the above, both out-of-court restructuring and the two possible accelerated bankruptcy strategies as presented below necessarily limit their impact to \$47 billion of the liabilities, including \$20 billion in VEBA-related obligations and \$27 billion in unsecured debt. A 50% respectively 66,7% Debt-Equity-Swap is considered realizable (baseline scenario calculations based on this assumption).

## Bankruptcy

In theory several options are available to deal with creditor issues. Below some bankruptcy scenarios are shown as alternative for an out-of-court restructuring.

**Pre-solicited or Pre-packaged Chapter 11.** Under this scenario tendering bondholders would be required to vote affirmatively to accept a Chapter 11 Plan of Reorganization. If possible (because the Plan of Reorganization received the requisite votes) and necessary (because the out-of-court process failed), the exchange plan would be implemented in bankruptcy, binding 100% of the bondholders to accept consideration equivalent to that contemplated an out of court exchange. However, this scenario requires an agreement in advance regarding the treatment of VEBA liabilities acceptable to bondholders, as well as a commitment for government financing. No other creditor would be impaired. Existing shareholders would be almost entirely diluted. This scenario is assumed to require approximately 60-65 days to achieve confirmation of the plan and exit from Chapter 11.

**Pre-negotiated Cram-Down Plan.** Under this option, which is more aggressive than a consensual pre-packaged Chapter 11 approach, GM could seek a larger conversion of debt to equity. This strategy could take many forms, including: (A) complete conversion of the bonds to equity; (B) reduction in obligations from impairing additional classes of claims

(including potentially litigation liabilities, dealer claims and contract rejection damages); and (C) greater to perhaps complete equitableization of the VEBA obligations. This scenario is assumed to require a minimum of 90 days for its least aggressive variant, up to as long as six months or more for more aggressive variants, such as converting a portion of other liabilities to equity. If GM were to pursue a larger or complete conversion of the VEBA to equity, the assumption is that this would be a vigorously contested, endangering resolution with the UAW and potentially forcing GM into an extended traditional Chapter 11 case or “free-fall bankruptcy”.

**Traditional Chapter 11 Case.** Under this scenario, the objective would be to accomplish a more comprehensive restructuring of the liability portion of the balance sheet, along with substantial asset dispositions, using all of the tools traditionally available to debtors to restructure through a court supervised process. This process could be expected to require 18-24 months. Financially, while the traditional bankruptcy process allows for greater liability reduction potential, incremental funding requirements surge close to a \$100 billion or more, reflecting revenue reduction impact as well as wholesale (i.e. dealer) financing requirements and supplier support. GM management’s assumption is that the revenue impact during this type of bankruptcy will be severe, with a substantially delayed recovery time and significant potential for permanent, significant damage.

The financial impacts of the scenarios are presented below.

<b>Total financing requirement (\$ billions)</b>	<b>Out of court work out</b>	<b>Pre-solicited Process</b>	<b>Cram down process</b>	<b>Traditional process</b>
Liability reduction potential	47	47	47	> 100
Liabilities reduced	28	33	37	41-78
NPV – Equity Value (midpoint)	9	6	0-(16)	(25)-(28)
<b>Government support*</b>				
U.S. Financing requirement	23	25	29-37	42-53
Wholesale support	0	2	7	14
Supplier support	4	8	9-10	13-17
Delphi	0	1	1	2
<b>Total U.S. Government</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>46-55</b>	<b>71-86</b>
Non-U.S. financing requirement	6	9	11-15	15-17
<b>Total financing requirement</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>57-70</b>	<b>86-103</b>

\* Government support defined as peak borrowing requirements from 2009-2011

The key assumption in each of the first three columns of the table is that the objective for the shortest possible time spent in Chapter 11 limits debt reduction strategies to the \$47 billion in U.S. unsecured debt and VEBA. The 60-day (pre-solicited) process involves a 100% participation in the proposed bond exchange, rather than the minimum of 80% proposed in the out-of-court process, reducing debt by an additional \$5 billion, in effect eliminating the hold out risks in the out-of-court process. Government financing requirements

could increase (on both temporary and, to a lesser degree, long-term bases) by \$12 billion.

### The “Daewoo Experience”

Daewoo Motor sales in Korea permanently dropped over 40% following its bankruptcy. Considering these experiences the following estimates can be made for GM.

<p><b>60-day bankruptcy</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 35% loss; initial sales decline</li> <li>- 10% loss; sales loss rate goes from 35% to 10% after 60 days</li> <li>- 5% loss; sales are 5% below pre-bankruptcy levels 4 months after exiting bankruptcy and do not recover</li> </ul>
<p><b>90-day bankruptcy</b></p> <p>A. Consumer reaction</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 50% loss; initial sales decline</li> <li>- 20% loss; sales loss rate goes from 50% to 20% 90 days after exiting bankruptcy</li> <li>- 10% loss; sales are 10% below pre-bankruptcy levels 1 year after exiting bankruptcy and do not recover</li> </ul> <p>B. “Stronger” consumer reaction</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 50% loss; initial sales decline (increased incentives required)</li> <li>- 40% loss; sales loss rate goes from 50% to 40% 90 days after exiting bankruptcy</li> <li>- 20% loss; sales are 20% below pre-bankruptcy levels 2 years after exiting bankruptcy and do not recover</li> </ul>
<p><b>2-year bankruptcy</b></p> <p>A. “Daewoo experience” consumer reaction</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 50% loss; initial sales decline that is maintained throughout bankruptcy</li> <li>- 40% loss; sales are 40% below pre-bankruptcy levels 6 months after exiting bankruptcy and do not recover</li> </ul> <p>B. “Stronger” consumer reaction</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 80% loss; initial sales decline that is maintained throughout bankruptcy</li> <li>- 70% loss; sales are 70% below pre-bankruptcy levels 6 months after exiting bankruptcy and do not recover</li> </ul>

### Exhibit I: Examples of future product launches

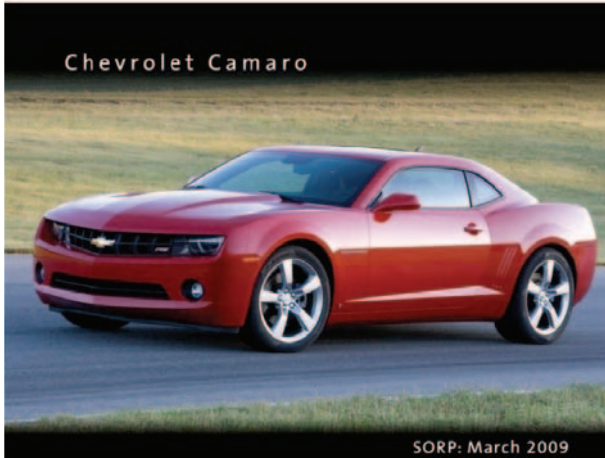


Start of production: 2010  
 Location of production facility: Detroit, Michigan  
 Powertrain with best fuel economy: 1.4L E-Flex

39



Start of production: 2009  
 Location of production facility: Lansing, Michigan  
 Powertrain with best fuel economy: 3.6L V6, 6-speed auto



Start of production: 2009

Location of production facility: Oshawa, Canada

Powertrain with best fuel economy: 3.6L V6, 6-speed auto

40



Start of production: 2009

Location of production facility: Ramos Arizpe, Mexico

Powertrain with best fuel economy: 3.0L V6, 6-speed auto

**Exhibit II: Estimated impact of full or partial failure of “Detroit 3”**

Source	Estimated impact	Comments
Anderson Economic Group/BBL	1.2 jobs lost in first year and 0.6 million in second year	Based on bankruptcy and eventual liquidation of two of the Detroit 3
Center for Automotive research	First scenario: 3.0 million jobs lost in first year dropping to 2.5 in second year  Second scenario: 2.5 million jobs lost in first year dropping to 1.5 million in second year	First scenario reflects 100% decline in all domestic production in first year with partial recovery at foreign owned automakers in second year; second scenario assumes 100% drop in domestic production of Detroit 3 and 50% in second year, with 50% drop for foreign owned automakers for both years
Global insight	Push up the national unemployment rate from a projected 2009 level of 8.5% to 9.5%, translating into approximately 1.5 million jobs lost	Spending for benefits such as unemployment insurance and new measures to revive the economy would cost the government \$200 billion should GM be forced to liquidate
Inforum Model, University of Maryland	Peak year (2011) job losses of 826,000 to more than 2.2 million  Practical worst-case scenario: 1.5 million jobs lost in peak year, and net average loss of just under 1.0 million jobs through 2014	Range reflects retirement of 20% to 60% of Detroit 3 production, with practical worst-case at 40%
White House fact sheet	Approximately 1.1 million job losses. More than 1% reduction in real GDP growth.	

Exhibit III: Annual Global Cash Flow Baseline-Upside-Downside

Annual Global Cash Flow 2009-2014 - BASELINE						
\$ billions - rounded off	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Automotive Adjusted OCF before special items</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>6.6</b>	<b>6.5</b>	<b>6.4</b>
Special items*	(4.1)	(1.4)	(0.5)	(0.3)	(5.8)	(6.3)
<b>Automotive Adjusted After Special Items</b>	<b>(18.1)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>6.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>
GMAC Asset Carve-out Cash flows	1.0	0.5	-	-	-	-
GMAC Distributions & Other GMAC Flows	(0.8)	0.1	1.4	0.2	0.2	0.2
<b>Adjusted Cash flow after GMAC Related Flows</b>	<b>(17.9)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>0.3</b>	<b>6.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>
<i>VEBA Contributions</i>	-	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<i>Debt financing / foreign government financing / maturities</i>	2.3	1.7	(5.3)	(3.2)	(3.6)	(2.7)
<i>U.S. Government (TARP) funding</i>	12.0	2.0	4.5	(3.0)	(2.9)	(2.9)
<i>U.S. Pension funding</i>	-	-	-	-	5.9	6.4
<i>Government loan for GMAC Equity rights offering</i>	0.9	-	(0.9)	-	-	-
<i>Section 136 loans**</i>	2.0	2.0	1.8	1.4	0.5	(0.0)
Other non-operating cash flows	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>Net cash flow</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.0)</b>
Cash balance	13.3	13.3	12.6	13.1	12.7	12.7
Debt balance	45.3	51.1	51.2	46.3	46.2	47.0
<b>Net liquidity</b>	<b>(32.0)</b>	<b>(37.8)</b>	<b>(38.6)</b>	<b>(33.2)</b>	<b>(33.5)</b>	<b>(34.3)</b>

<b>Funding requirements memo</b>						
<i>U.S. TARP funding support</i>	16***	18.0	22.5	19.5	16.6	13.7
<i>U.S. Pension funding</i>	-	-	-	-	5.9	12.3
<i>U.S. Gov't GMAC Rights offering loan</i>	0.9	0.9	-	-	-	-
<i>U.S. Gov't Warrant Notes Payable</i>	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<i>Section 136 Loan Principal</i>	2.0	4.0	5.8	7.2	7.7	7.6
<b>Total U.S. Government funding</b>	<b>19.6</b>	<b>23.7</b>	<b>29.1</b>	<b>27.5</b>	<b>30.9</b>	<b>34.4</b>
<i>Incremental funding requirements****</i>	4.0	6.0	6.0	4.0	3.0	1.5
<b>Total funding requirements</b>	<b>23.6</b>	<b>29.7</b>	<b>35.1</b>	<b>31.5</b>	<b>33.9</b>	<b>35.9</b>
<p>* Including anticipated asset sales, cash restructuring costs and U.S. pension contributions  ** U.S. Department of Energy program loan to support the development of advanced technology vehicles  *** \$ 4.0 billion anticipated to be granted end of 2008, \$ 12.0 billion in 2009 (see cash flow estimation above).  **** From foreign governments or other sources</p>						

<b>Annual Global Cash Flow 2009-2014 - UPSIDE SENSITIVITY</b>						
\$ billions - rounded off	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Automotive Adjusted OCF before special items</b>	<b>(8.9)</b>	<b>1.2</b>	<b>3.8</b>	<b>11.5</b>	<b>11.5</b>	<b>11.4</b>
Special items*	(4.1)	(1.4)	(0.5)	(0.3)	(5.8)	(6.3)
<b>Automotive Adjusted After Special Items</b>	<b>(13.0)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>3.3</b>	<b>11.2</b>	<b>5.7</b>	<b>5.2</b>
GMAC Asset Carve-out Cash flows	1.0	0.5	-	-	-	-
GMAC Distributions & Other GMAC Flows	(0.8)	0.1	1.4	0.2	0.2	0.2
<b>Adjusted Cash flow after GMAC Related Flows</b>	<b>(12.8)</b>	<b>0.5</b>	<b>4.7</b>	<b>11.4</b>	<b>5.8</b>	<b>5.3</b>
<i>VEBA Contributions</i>	-	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<i>Debt financing / foreign government financing / maturities</i>	1.3	(0.3)	(7.3)	(2.2)	(2.6)	(1.2)
<i>U.S. Government (TARP) funding</i>	8.0	(1.5)	2.5	(9.5)	(2.5)	(1.7)
<i>U.S. Pension funding</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Government loan for GMAC Equity rights offering</i>	0.9	-	(0.9)	-	-	-
<i>Section 136 loans**</i>	2.0	2.0	1.8	1.4	0.5	(0.0)
Other non-operating cash flows	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>Net cash flow</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.1</b>	<b>1.2</b>
Cash balance	13.4	12.8	12.6	12.5	12.6	13.8
Debt balance	40.3	40.6	36.7	26.3	21.7	18.8
<b>Net liquidity</b>	<b>(27.0)</b>	<b>(27.7)</b>	<b>(24.1)</b>	<b>(13.8)</b>	<b>(9.1)</b>	<b>(4.9)</b>

<b>Funding requirements memo</b>						
<i>U.S. TARP funding support</i>	12.0***	10.5	13.0	3.5	1.0	-
<i>U.S. Pension funding</i>	-	-	-	-	-	-
<i>U.S. Gov't GMAC Rights offering loan</i>	0.9	0.9	-	-	-	-
<i>U.S. Gov't Warrant Notes Payable</i>	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	-
<i>Section 136 Loan Principal</i>	2.0	4.0	5.8	7.2	7.7	7.6
<b>Total U.S. Government funding</b>	<b>15.6</b>	<b>16.2</b>	<b>19.6</b>	<b>11.5</b>	<b>9.4</b>	<b>7.6</b>
<i>Incremental funding requirements****</i>	3.0	3.0	1.0	-	-	-
<b>Total funding requirements</b>	<b>18.6</b>	<b>19.2</b>	<b>20.6</b>	<b>11.5</b>	<b>9.4</b>	<b>7.6</b>
<p>* Including anticipated asset sales, cash restructuring costs and U.S. pension contributions  ** U.S. Department of Energy program loan to support the development of advanced technology vehicles  *** \$ 4.0 billion anticipated to be granted end of 2008, \$ 8.0 billion in 2009 (see cash flow estimation above)  **** From foreign governments or other sources</p>						

<b>Annual Global Cash Flow 2009-2014 - DOWNSIDE SENSITIVITY</b>						
\$ billions - rounded off	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Automotive Adjusted OCF before special items</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>
Special items*	(4.1)	(1.4)	(0.5)	(0.3)	(5.8)	(6.3)
<b>Automotive Adjusted After Special Items</b>	<b>(22.2)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>1.2</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(4.8)</b>
GMAC Asset Carve-out Cash flows	1.0	0.5	-	-	-	-
GMAC Distributions & Other GMAC Flows	(0.8)	0.1	1.4	0.2	0.2	0.2
<b>Adjusted Cash flow after GMAC Related Flows</b>	<b>(22.0)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(4.7)</b>	<b>1.4</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(4.6)</b>
<i>VEBA Contributions</i>	-	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
<i>Debt financing / foreign government financing / maturities</i>	5.3	1.7	(2.3)	(1.2)	(2.6)	(0.2)
<i>U.S. Government (TARP) funding</i>	14.0	4.0	7.0	(0.5)	1.6	(0.4)
<i>U.S. Pension funding</i>	-	-	-	-	5.9	6.4
<i>Government loan for GMAC Equity rights offering</i>	0.9	-	(0.9)	-	-	-
Section 136 loans**	2.0	2.0	1.8	1.4	0.5	(0.0)
Other non-operating cash flows	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>Net cash flow</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>
Cash balance	14.2	13.3	13.1	13.0	13.0	13.0
Debt balance	50.3	58.1	63.7	63.3	68.7	74.5
<b>Net liquidity</b>	<b>(36.1)</b>	<b>(44.8)</b>	<b>(50.6)</b>	<b>(50.3)</b>	<b>(55.7)</b>	<b>(61.5)</b>

<b>Funding requirements memo</b>						
U.S. TARP funding support	18.0***	22.0	29.0	28.5	30.1	29.7
U.S. Pension funding	-	-	-	-	5.9	12.3
U.S. Gov't GMAC Rights offering loan	0.9	0.9	-	-	-	-
U.S. Gov't Warrant Notes Payable	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Section 136 Loan Principal	2.0	4.0	5.8	7.2	7.7	7.6
<b>Total U.S. Government funding</b>	<b>21.6</b>	<b>27.7</b>	<b>35.6</b>	<b>36.5</b>	<b>44.4</b>	<b>50.4</b>
Incremental funding requirements****	7.0	9.0	12.0	12.0	12.0	13.0
<b>Total funding requirements</b>	<b>28.6</b>	<b>36.7</b>	<b>47.6</b>	<b>48.5</b>	<b>56.4</b>	<b>63.4</b>
<p>* Including anticipated asset sales, cash restructuring costs and U.S. pension contributions  ** U.S. Department of Energy program loan to support the development of advanced technology vehicles  *** \$ 4.0 billion anticipated to be granted end of 2008, \$ 14.0 billion in 2009 (see cash flow estimation above)  **** From foreign governments or other sources</p>						

**Exhibit IV: Balance sheet GM - September 30, 2008**

**Balance sheet GM - Unaudited**

(\$ in millions)

Current Assets

Cash and cash equivalents	15,831
Marketable securities	67
Total cash and marketable securities	<u>15,898</u>

Accounts and notes receivable, net	9,461
Inventories	16,914
Equipment and operational leases, net	4,312
Other current assets and deferred income taxes	3,511
Total current (operational) assets	<u>50,096</u>

Financing and insurance operation assets

Cash and cash equivalents	176
Investment in securities	273
Equipment on operational leases, net	2,892
Equity in net assets of GMAC LLC	1,949
Other assets	2,034
Total financing and insurance operations assets	<u>7,324</u>

Non-current assets

Equity in and advances to nonconsolidated affiliates	2,351
Property, net	42,156
Goodwill and intangible assets, net	949
Deferred income taxes	907
Prepaid pension	3,602
Other assets	3,040
Total non-current assets	<u>53,005</u>

**Total assets** **110,425**

Current liabilities

Accounts payable (principally trade)	27,839
Short term borrowings and current portion of long-term debt	7,208
Accrued expenses	33,959
Total current liabilities	<u>69,006</u>

Financing and insurance operations liabilities

Debt	1,890
Other liabilities and deferred income taxes	768
Total financing and insurance operations liabilities	<u>2,658</u>

Non-current liabilities

Long-term debt	36,057
Post retirement benefits other than pensions	33,714
Pensions	11,500
Other liabilities and deferred income taxes	16,484
Total non-current liabilities	<u>97,755</u>

**Total liabilities** **169,419**

**Minority interests** **945**

Preferred stock	0
Common stock	1,017
Capital surplus (principally additional paid-in-capital)	15,732
Accumulated deficit	(61,014)
Accumulated other comprehensive loss	(15,674)
Total stockholders' deficit	<u>(59,939)</u>

**Total liabilities, minority interests and stockholders' deficit** **110,425**

**Resources and disclaimer**

This case is solely based on public information. Actual facts are presented based upon and often literally derived from GM's restructuring plans dated December 2, 2008 and February 17, 2009 as well as a number of journalistic articles. Sometimes simplifications have been made and not all information available was used due to constraints regarding the objective of the case. The information contained in this case is for **educational purposes only**. No warranty is offered on the accuracy of this information.

PROF. DR. JAN ADRIAANSE



In deze oratie wordt vanuit verschillende invalshoeken stilgestaan bij de vraag waarom ondernemingen in een crisis terecht kunnen komen. Vervolgens wordt mede aan de hand van de casus General Motors een aantal dilemma's blootgelegd rondom reddingsoperaties van ondernemingen in zwaar weer. Wanneer is het zinvol een onderneming te redden en wanneer juist niet? Wat betekenen de begrippen levensvatbaarheid en geloofwaardigheid in dit kader? Is er een rol voor de overheid weggelegd? En wat heeft Justin Bieber in hemelsnaam met neergang en crisis te maken? Dit zijn enkele uitdagende vragen die worden behandeld binnen het actuele thema van crisis en turnarounds.



Universiteit Leiden