

VERSLAG

van de bewindvoerder in de voorlopige surseance van betaling van Eco Direct Nederland B.V.

Nummer: 1

Datum: 1 april 2010

Gegevens onderneming: Eco Direct Nederland B.V.
Faillissementsnummer: 10/15 S
Datum uitspraak: 9 maart 2010
Rechter-commissaris: mr. D.M.I. de Waele
Bewindvoerder: mr. W. Aerts
Verslagperiode: 9 tot en met 31 maart 2010

1. Algemeen

De rechtbank Arnhem heeft bij beschikking d.d. 9 maart 2010 aan Eco Direct Nederland B.V. (hierna: "EDN") voorlopige surseance van betaling verleend met gelijktijdige bepaling van een afkoelingsperiode.

2. Beschrijving onderneming

EDN werd opgericht op 30 december 1996. Vanaf september 1999 tot juni 2001 opereerde zij volgens opgaaf aan het handelsregister ook onder de handelsnaam "De Groene Spaaradviseurs" en van augustus 2000 tot mei 2006 ook onder de naam "Goed Geld" en "Goed Geld NU". De vennootschap was oorspronkelijk gevestigd te Winterswijk en met ingang van 1998 aan diverse adressen in Arnhem. In de oprichtingsfase van de vennootschap luidde de bedrijfsomschrijving: aan- en verkoop van projecten wereldwijd met een ecologisch uitgangspunt. Bij de oprichting per 30 december 1996 luidde de bedrijfsomschrijving: aan- en verkoop van projecten met een ecologisch uitgangspunt, advisering in milieuvriendelijke ondernemingen. De actuele bedrijfsomschrijving luidt: verkoop van rechten, wereldwijd, met een ecologisch uitgangspunt, adviseren aan, ontwikkelen van en deelnemen in milieuvriendelijke ondernemingen, technieken, (her-)bebossingsprojecten en bescherming van tropisch regen- en nevelwoud. Kort samengevat exploiteert de sursiet in Costa Rica middels vennootschappen die aldaar zijn gevestigd en waarvan de aandelen door EDN worden gehouden ruim 6000 ha bospercelen, verspreid over 22 locaties. De grotere helft van de oppervlakten betreft commercieel bos waarop tropische houtsoorten (m.n. teak en acacia mangium) zijn aangeplant, bestemd voor de productie en verkoop terwijl de kleinere helft uit natuurbos bestaat. De plantages zijn eigendom van de Costaricaanse dochtervennootschappen (Grupo Ecodirecta, hierna gezamenlijk: "Grupo CR"), terwijl die activiteiten indirect werden gefinancierd, met door de Nederlandse vennootschappen aangetrokken gelden van beleggers/participanten.

3. Juridische structuur

De huidige aandeelhoudster van EDN is Cosas Verdes (Groep) B.V. (hierna: "CVG") aan welke vennootschap eveneens voorlopige surseance van betaling is verleend. De aandelen van CVG worden gehouden door een Stichting waarover een voormalige bestuurder, de heer L.N. Ipema en zijn echtgenote, de scepter zwaait. Sedert 1 november 2007 treedt de heer B.J.H. Huiskamp op als zelfstandig bestuurder van de vennootschap. Ook aan een zustervennootschap van EDN, Cosas Verdes Finance B.V., (hierna: "CVF") is inmiddels voorlopige surseance van betaling verleend. In CVG vinden holdingactiviteiten plaats waaronder het voeren van de administratie en de contacten met de beleggers. Bovendien is het grootste deel van de werknemers in Nederland bij deze vennootschap in dienst. Voor zover bekend vinden in CVF geen activiteiten (meer) plaats.

Een organogram van de juridische structuur van de Groep is als **bijlage A** aan dit verslag gehecht.

4. Voorgeschiedenis

De voorgeschiedenis, welke tot de huidige situatie heeft geleid is lang en bewogen. Ook omdat nog veel onderzoek moet worden verricht, beperkt de bewindvoerder zich in dit verslag tot de hoofdzaken. Tot eind 2007 werden door EDN contracten met beleggers gesloten, die aan de kapitaalverschaffers bepaalde aanspraken op de opbrengst van de met het ingelegde geld te exploiteren opbrengsten gaven. Het gaat hierbij niet alleen om een zeer groot aantal contracten maar bovendien om een aantal modellen en algemene voorwaarden, die aanzienlijk van elkaar verschilden. In 2007 is aan een extern bureau – Soliditree Advisory Services – opdracht gegeven om al deze verschillende contracten in kaart te brengen. Uit het rapport d.d. 21 augustus 2007 blijkt onder meer dat het zou gaan om 38 verschillende soorten contracten en 13 verschillende algemene voorwaarden. Uit de contracten valt lang niet altijd af te leiden wat nu precies de omvang van de rechten van de participanten zijn. In veel contracten wordt de indruk gewekt dat de participanten zekerheden verkrijgen voor de nakoming van de financiële verplichtingen maar feitelijk blijkt er van vestiging van zekerheidsrechten zoals pand of hypotheek nooit sprake te zijn geweest. De enige bekende uitzondering betreft een participant ten gunste van wie door de bevoegde Costaricaanse vennootschap een recht van hypotheek werd gevestigd op één van de plantages in Costa Rica tot zekerheid van terugbetaling van een door die participant verstrekte geldlening aan die betreffende vennootschap. Door de huidige directie is gepoogd om de wirwar van "oude" participatieovereenkomsten enigszins te stroomlijnen door aan de betrokkenen een nieuwe standaardovereenkomst aan te bieden. Volgens mededeling van de directie zou 60% van de betrokkenen eraan hebben meegewerkt om de oude overeenkomst door de nieuwe standaardovereenkomst te vervangen. De individuele rechten van participanten op de opbrengst van de opstanden op een identificeerbaar stuk plantage, verhinderen de uitoefening van een bosbouwbedrijf waarbij vrijelijk en zonder noodzakelijk voorafgaande toestemming van de betreffende participant gedund, gekapt en herplant kan worden.

Overigens kwam eind 2007 aan de hiervoor beschreven wijze van aantrekking van gelden een einde. De bewindvoerder vermoedt dat dit te maken heeft met ingrijpen van de Autoriteit Financiële Markten omdat EDN opereerde zonder een vergunning voor het aantrekken van gelden van particulieren en het aanbieden van beleggingsobjecten. In de periode van november 2006 tot en met augustus 2007 werden door EDN, CVF en CVG een aantal obligatieleningen uitgegeven respectievelijk reeds eerder uitgegeven obligatieleningen werden door CVF overgenomen. Vaststaat dat dit gebeurde zonder een door de AFM goedgekeurde prospectus, terwijl het nog maar de vraag is of sprake is van vrijstelling van de prospectusplicht. Daar komt bij, dat CVF geen vergunning heeft voor het aantrekken van opvorderbare gelden middels obligatieleningen en het uitzetten van die gelden binnen de groep. Van belang is, dat de door EDN en CVG uitgegeven obligatieleningen waarschijnlijk rechtsgeldig aan CVF werden overgedragen, omdat de betrokken crediteuren zich daarmee op voorhand akkoord hadden verklaard. Overigens heeft CVG de nakoming van de betalingsverplichtingen door CVF gegarandeerd, terwijl geen van laatstgenoemde vennootschappen aan die verplichtingen kunnen voldoen.

Op 21 december 2007 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) aan EDN een vergunning verleend voor het aanbieden van beleggingsobjecten als bedoeld in (thans) artikel 2:55 Wft.

Op 27 januari 2009 benoemde de Autoriteit Financiële Markten een zogeheten stille curator over EDN. Deze komt al in zijn eerste verslagen tot de conclusie, dat de financiële situatie van EDN uiterst precair is en dat dit niet alleen geldt voor EDN, maar ook voor de Costaricaanse dochters. Ook blijkt, dat de lopende inkomsten uit de exploitatie van de plantages in Costa Rica niet toereikend zijn om de lopende kosten in Costa Rica en in Nederland te voldoen. In de veertien maanden, volgend op zijn benoeming tot het tijdstip van verlening van voorlopige surseance aan EDN, heeft de stille curator deze conclusies meermalen bevestigd.

5. Oorzaken déconfiture

Het is niet mogelijk – zeker niet in een voorlopige surseance van grote omvang en met ingewikkelde juridische problemen – om al na korte tijd een oordeel te geven over de oorzaken welke tot de huidige precaire financiële situatie hebben geleid. Daar komt bij, dat geen gecontroleerde jaarrekeningen geraadpleegd kunnen worden. Met gepaste terughoudendheid kan het er niettemin voor gehouden worden, dat tenminste een aantal zaken met grote waarschijnlijkheid heeft bijgedragen aan de huidige, voor de crediteuren uiterst ongunstige, stand van zaken. Hierop wordt hierna sub 6 tot en met 10 ingegaan.

6. Onduidelijkheid contracten

Hierboven is al sub 4 op deze kwestie ingegaan. Het gevolg van deze contractuele chaos is niet alleen geweest, dat aanzienlijke kosten zijn ontstaan om tenminste te trachten tot een zekere uniformering te komen, maar ook dat het tot nu toe onmogelijk is gebleken om gecontroleerde jaarstukken te laten opstellen.

7. Ontbreken goedgekeurde jaarrekeningen

Alleen al het feit, dat jarenlang geen goedgekeurde jaarrekeningen konden worden geproduceerd betekent dat EDN in strijd handelt met haar wettelijke verplichtingen. Dientengevolge handelt EDN ook in strijd met de informatieverplichting als neergelegd in artikel 4:20 Wft in samenhang met artikel 67 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) waarin is bepaald dat een aanbieder van beleggingsobjecten, i.c. EDN, verplicht is om gedurende de looptijd van een overeenkomst inzake een beleggingsobject een geconsolideerde jaarrekening met bijbehorende toelichting te verstrekken aan de consument, o.a. door beschikbaarstelling op de website van de aanbieder. Zowel voor het boekjaar 2007 als 2008 voldoet EDN niet aan deze verplichting, reden waarom de AFM op 7 december 2009 een voornemen tot aanwijzing voor wat betreft de jaarrekeningen 2007 en 2008 en, vanwege niet naleving, een aanwijzing d.d. 2 maart 2010 heeft opgelegd om binnen vier weken nadien te beschikken over de gecontroleerde jaarrekeningen over de boekjaren 2007 en 2008 onder hantering van een opsplitsing van een aantal met name genoemde posten in deze jaarrekeningen. Ook hieraan is geen gevolg gegeven.

8. Financiële structuur

Uit nader onderzoek naar de financiële structuur van de Nederlandse vennootschappen zou naar verwachting van de bewindvoerder best wel eens te voorschijn kunnen komen dat de financiering van de ondernemingen met van derden aangetrokken gelden onvoldoende aan de bedrijfsvoering was aangepast. In de kern is het stichten en exploiteren van commerciële houtplantages een zaak van (zeer) lange adem. Afhankelijk van de boomsoorten bedraagt de productietijd minimaal tien tot twintig jaar, in welke periode voornamelijk geïnvesteerd moet (blijven) worden. Met dit gegeven moet uiteraard bij de financiering rekening worden gehouden. Volgens het huidige managementteam van EDN zijn er in de periode tussen 2004 en 2007 op veel te grote schaal gelden geïnvesteerd in de aankoop van nieuwe percelen en werd er onvoldoende rekening gehouden met de – voorspelbare – onderhoudskosten. Er werd niet op structurele basis geld gereserveerd voor onderhoud. Voor zover bekend zijn eenmalig gelden gereserveerd – zelfs in een aparte rechtspersoon – maar kennelijk in onvoldoende mate en zijn deze de gereserveerde gelden volgens opgaaf van het managementteam in strijd met het doel voor de aankoop van nieuwe plantages aangewend in plaats van voor onderhoud. Ook is er geïnvesteerd in een eigen houtzagerij, bedoeld om de houtproductie van de plantages van Grupo CR te verwerken en daardoor hogere verkoopprijzen te kunnen behalen. Het lijkt erop, dat hier sprake is van een deels voorbarige investering omdat de aanvoer vanuit de eigen plantages middels reguliere eindkap nog moet beginnen. De capaciteit is in het verleden en momenteel veel te groot voor het hout dat middels dunning kan worden verwerkt. Om de capaciteit van de zagerij te benutten moet hout worden ingekocht. De zagerij is in een aparte Costaricaanse vennootschap ondergebracht, een dochtervennootschap van CVG. De bewindvoerder bereiken geluiden dat de zagerij permanent verlies zou lijden. Bij gebreke van opgestelde jaarrekeningen voor de zagerij zal verder onderzoek worden verricht. Onbetwist is dat het management van de zagerij dat de verkoop van hout tot zijn takenpakket heeft, onvoldoende capabel is om gunstige verkoopprijzen te bedingen, de op de plantages van Grupo

CR geplante acacia slecht verkoopbaar lijkt en dat er meer hout aan de zagerij moet worden aangeleverd om deze rendabel te maken/houden.

Volgens opgave van het huidige management zouden met name in de periode na 2004 onevenredig hoge provisies zijn betaald aan verkoopmedewerkers in Nederland. Vaststaat eveneens dat de huidige personeelsbezetting in Nederland die zwaar op de kosten drukt, nog steeds veel te ruim is en dat men met een sterk afgeslankt team, toe zou moeten kunnen.

9. Kwaliteit administratie

Door het ontbreken van accountantscontrole is het ook voor de bewindvoerder niet mogelijk om een (gunstig) oordeel te vellen over de kwaliteit van de administratie. De redenen waarom het accountantskantoor Ernst & Young heeft geweigerd om een controleopdracht te aanvaarden (zie hierna sub 11) stemmen in ieder geval niet optimistisch. Uit de rapporten van de stille curator volgt bovendien, dat hij vaak veel te lang moest wachten voordat relevante financiële informatie op tafel kwam, die bovendien lang niet altijd bleek te kloppen.

10. Kwaliteit management

De bewindvoerder heeft geen reden om aan de goede trouw van de leden van het managementteam te twifelen. Dat vormt geen reden om enkele kritische kanttekeningen achterwege te laten. Interne juridische know-how is binnen het managementteam onvoldoende aanwezig, terwijl binnen de groep heel wat kwesties speelden en spelen, die juridisch gecompliceerd zijn. Ongewenst is dat de verhouding tussen de huidige bestuurder en de feitelijke aandeelhouder (zijnde tevens de vorige bestuurder in de persoon van de heer Ipema) voorzichtig uitgedrukt te wensen overlaat. Regelrecht verontrustend is het feit, dat de huidige directie weliswaar formeel bestuurder is van de Costaricaanse vennootschappen, maar daar in feite de dienst niet uitmaakt, althans zeker niet in voldoende mate. Hoe dat is gekomen en aan wie het valt te wijten is niet bekend, maar in de precare situaties waarin zowel de vennootschappen in Nederland als in Costa Rica verkeren is het – opnieuw uiterst voorzichtig uitgedrukt – ongelukkig. Dit klemt temeer nu de feitelijke aandeelhouder voor de verkoop van plantages door de Costaricaanse vennootschappen een statutair vetorecht heeft.

11. Controle jaarrekeningen

In het surseancerekest wordt melding gemaakt van het feit, dat accountantskantoor ABAB bereid is gevonden om de jaarstukken te controleren. Met die werkzaamheden is overigens niet aangevangen omdat EDN niet in staat is om het door ABAB (terecht) verlangde voorschot van € 25.000 per maand gedurende tenminste twee maanden te voldoen. De vorige accountant, Ernst & Young, die nog maar betrekkelijk kort voordien BDO Camps Obers was opgevolgd heeft de opdracht tot controle van de jaarrekening uiteindelijk gemotiveerd geweigerd. Naar het oordeel van Ernst & Young was controle niet haalbaar vanwege de in dit verslag al eerder gememoreerde onduidelijkheid over de contracten met de participanten en het ontbreken van WFT-vergunningen. Een volgende reden waarom de accountant niet wilde uitvoeren betrof de

onzekerheid omtrent de fiscale positie van EDN (waarover hierna meer sub 16) en tenslotte omdat naar het oordeel van de accountant onvoldoende zekerheid kon worden verkregen over de waarde van de activa.

12. Personeel

Nadat EDN was gestopt met het aantrekken van gelden van particulieren met contracten die al dan niet exclusieve rechten op houtopbrengst gaven, werd het grootste deel van het in Nederland werkende personeel, dat zich met de acquisitie van dit soort beleggingen bezighield overbodig. Het personeelsbestand werd van 36 teruggebracht naar de huidige bezetting, welke blijkt uit het als **bijlage B** van dit verslag aangehechte overzicht van thans nog in dienst zijnde personeelsleden.

13. Crediteuren

Als **bijlage C** is aan dit verslag een crediteurenlijst met groepen schuldeisers gehecht, met de aantekening, dat de beleggers in geld en aantal verreweg de grootste groep vertegenwoordigen. Voor de groep "beleggingsobjecten" (met een vordering in natura) is in het overzicht het totaalbedrag aan inleggeden opgenomen.

14. Banken

Aangezien EDN opereerde met gelden van beleggers en niet met bancair krediet, spelen banken bij EDN geen belangrijke rol. Het overzicht van bankrelaties geeft het navolgende beeld te zien:

Er worden drie rekeningen aangehouden bij ABN Bank, waarvan een valutarekening (-/- USD 42,33), een lopende rekening (+/+ € 2.174,42) en een depositorekening (+/+ € 25.000). Er is tevens sprake van een krediet in rekening-courant bij ING Bank N.V. ten belope van +/- € 28.859,45.

15. De activa

Het voornaamste actief van EDN wordt gevormd door de aandelen van haar dochtervennootschappen in Costa Rica die op hun beurt eigenaar zijn van de plantages. De waarde van die aandelen wordt voornamelijk gevormd door de waarde van de plantages. Om enig inzicht te krijgen in de waarde van het actief is medio 2009 opdracht gegeven aan een deskundige om die waarde te taxeren. Het hieruit voortgekomen taxatierapport van de heer Perez d.d. 23 juni 2009 is als **bijlage D** aan dit verslag gehecht. De deskundige komt tot de conclusie, dat de plantages een liquidatiewaarde hebben van afgerond USD 48 miljoen. De houtzagerij is in die taxatie niet meegenomen. Of de taxatie realistisch is zal afgewacht moeten worden. Zelfs als de getaxeerde liquidatiewaarde zou kunnen worden gerealiseerd staat overigens op voorhand vast, dat de crediteuren van de sursiet nimmer volledig voldaan kunnen worden, omdat het totaal van die vordering al substantieel hoger is dan de liquidatiewaarde.

Weinig bemoedigend is, dat tot nu toe geen biedingen zijn uitgebracht of aangekondigd, die zelfs maar in de buurt van deze waarde komen, terwijl al geruime tijd door EDN met een aantal gegadigden wordt gesproken.

16. Fiscale positie

Uit de rapporten van de eerder genoemde stille curator blijkt, dat naar de mening van het bestuur van EDN van de Belastingdienst een substantiële vennootschapsbelastingteruggave kan worden verwacht in de orde van grootte van € 1 miljoen. Ook deze kwestie sleept zich al zeer lange tijd voort. Relatief kort geleden is er met de Belastingdienst een vaststellingsovereenkomst gesloten (als **bijlage E** aan dit verslag gehecht) waaruit blijkt, dat in ieder geval de OB-positie is afgekaart. Over de – belangrijkere – VPB-positie is echter nog steeds niets definitief beslist. Of er sprake zal zijn van een substantiële bate valt alleen al daarom nog te bezien, omdat de Belastingdienst een eventuele teruggave van vennootschapsbelasting zal mogen verrekenen met nog niet voldane loonheffingen.

17. De actuele financiële situatie

De voorlopige surseance van betaling werd verleend op een verzoek zijdens EDN ter afwending van een faillissementsaanvraag, ingediend door één van de beleggers. De liquiditeiten van EDN (en van de andere Nederlandse vennootschappen) zijn verwaarloosbaar laag. Hetzelfde geldt voor de Costaricaanse vennootschappen. Al ruimschoots vóór de gevraagde surseance van betaling was zowel in Nederland als in Costa Rica sprake van substantiële betalingsachterstanden. Ook al in verband met de verleende surseance van betaling zijn daar nieuwe – substantiële – opeisbare verplichtingen bij gekomen. Als **bijlage F** is aan dit verslag een overzicht gehecht waarop de belangrijkste vorderingen zijn vermeld, waaronder vorderingen van dwang- en boedelcrediteuren. Er is geen boedelkrediet beschikbaar en het vooruitzicht dat het beschikbaar zal komen is niet gegeven. Van belang is, dat de lopende exploitatie niet kostendekkend is. De enige mogelijkheid om financiële middelen te genereren betreft de verkoop van activa in Costa Rica. Ter voorkoming van misverstanden: er is weliswaar sprake van enige cash-flow uit Costa Rica maar deze is beslist niet voldoende om de lopende kosten aldaar en in Nederland te dekken. De verkoop van activa in Costa Rica betekent in feite dan ook niets anders dan een uitholling van het aldaar geïnvesteerde vermogen en een vermindering van de waarde van de deelneming. Overigens vertoont de aan de bewindvoerder gepresenteerde geprognosticeerde cash-flow alleen enig positief resultaat bij het op zeer korte termijn en voortijdig kappen van plantages en/of de verkoop hiervan.

Het vooruitzicht, dat de crediteuren van EDN op den duur zullen kunnen worden voldaan bestaat dan ook niet. Deze conclusie wordt door niemand betwist. Het verkopen van delen van de activa in Costa Rica is niettemin verantwoord, maar uitsluitend vanuit de optiek, dat op deze manier erger kan worden voorkomen door tijd te winnen voor onderhandelingen om tot een zo gunstig mogelijke verkoop van de plantages in Costa Rica te geraken, wat buitengewoon moeilijk zal worden als niet meer aan lopende verplichtingen kan worden voldaan die noodzakelijk zijn om de bedrijfsvoering in met name Costa Rica gaande te houden.

18. Overige actuele situatie

Zelfs als sprake zou zijn van beschikbaar boedelkrediet om de lopende uitgaven te dekken is daarmee nog geen verantwoorde voortzetting van de onderneming in het kader van een voorlopige of definitieve surseance van betaling mogelijk. De belangrijkste hinderpaal betreft de omstandigheid, dat de directie van de Nederlandse en Costaricaanse vennootschappen onvoldoende zeggenschap kan uitoefenen over de gang van zaken in Costa Rica. Daarnaast blijft een rol spelen, dat niet op de geproduceerde cijfers kan worden vertrouwd en dat niet over gecontroleerde jaarstukken kan worden beschikt. Zelfs als de middelen om de controle alsnog uit te voeren aanwezig zouden zijn, gaat de controle tenminste enkele maanden duren en blijven de kosten doorlopen. Daarbij moet worden aangetekend, dat het nog maar de vraag is of controle tot ondubbelzinnige conclusies kan leiden. Een aantal van de onzekerheden, die de accountant Ernst & Young ervan weerhouden hebben om een opdracht te aanvaarden zijn inmiddels weliswaar weggenomen of verminderd, maar dat geldt niet voor alle onzekerheden. Zo kan nog steeds niet de definitieve omvang van de verbintenissen, voortvloeiende uit de oude contracten worden vastgesteld. Of de vennootschap alsnog voor de vereiste WFT-vergunningen in aanmerking zal komen is onduidelijk. Een allesomvattende regeling met de fiscus is in het vooruitzicht gesteld, maar op het moment van dictaat van dit verslag nog niet bekend. Wat de plantages in Costa Rica werkelijk waard zullen blijken te zijn kan op dit moment niemand zeggen.

19. Debt for equity swap

In het verzoekschrift, waarmee EDN voorlopig surseance van betaling vraagt wordt een tweetal "reddingsoperaties" aangekondigd. Eén daarvan betreft de mogelijkheid om aan de crediteuren in het kader van een dwangakkoord aan te bieden om hun vorderingen te converteren in aandelenkapitaal (*debt for equity swap*). Uiteraard heeft de bewindvoerder onderzocht of een dergelijk aanbod (dat overigens tot op het moment van dictaat van dit verslag nog niet is gedaan of zelfs maar in contouren is bekend) ertoe zou kunnen leiden, dat het faillissement van de sursiet kan worden voorkomen, en dat de middellijk in Costa Rica gedreven ondernemingen zouden kunnen worden gesaneerd. De bewindvoerder heeft zijn (voorlopige) bevindingen neergelegd in een brief aan de statutair bestuurder d.d. 22 maart 2010, luidende als volgt:

"Geachte heer Huiskamp,

Hierbij refereer ik aan onze bespreking van vrijdag jl. Hierbij los ik mijn toezegging in om op papier te zetten waarom ik van mening ben, dat een debt for equity swap naar mijn mening niet haalbaar is. Algemeen wordt aangenomen dat een dergelijke conversie alleen zin heeft als de winstgevendheid van de vennootschap uiteindelijk kan worden hersteld. Op de tweede plaats zal er sprake moeten zijn van een positieve operationele kasstroom. Uit de verslagen van de stille curator blijkt overduidelijk, dat niet alleen de vennootschap, maar ook de met haar gelieerde rechtspersonen al geruime tijd materieel insolvent zijn. De vennootschap is bovendien

niet liquide. Boedelkrediet is niet beschikbaar. De enige manier om de lopende kosten te voldoen houdt in, dat één of meer activa verkocht moeten worden. Hoe men het ook wendt of keert: dit betekent in feite een partiële liquidatie waardoor alleen maar wordt bevestigd, dat er geen sprake is van een positieve operationele kasstroom. In het algemeen past de voorgestelde conversie ook niet bij een besloten vennootschap, omdat niet valt in te zien dat de handelscrediteuren (in dat geval vooral externe adviseurs, die substantiële bedragen te vorderen hebben) verplicht zouden worden om aandeelhouders van hun voormalige cliënte te worden. Ook bij een poging om de vorderingen in aandelenkapitaal om te zetten, is vereist dat gedurende tenminste enkele maanden aan lopende verplichtingen kan worden voldaan, en zoals reeds opgemerkt is, althans tot op dit moment, geen boedelkrediet beschikbaar en hoogst onduidelijk of het in de toekomst beschikbaar kan komen. In de derde plaats heeft een debt for equity swap alleen kans van slagen als alle crediteuren van de groep (i.e. EDN, CV en Cosas Verdes Finance B.V. (hierna: "CVF")) hierin worden betrokken. Onduidelijk is hoe dit zijn beslag zou moeten gaan hebben. Obligatiehouders hebben een vordering in geld op CVF (en via garanties ook op CV), terwijl houtbeleggers en ecogarantieplanhouders een vordering hebben op EDN in geld en/of in natura (netto opbrengst houtkap).

Een andere complicerende factor (en niet alleen bij de voorgestelde conversie) is dat er geen sprake is van gecontroleerde jaarstukken, terwijl uit de rapporten van mr. Brandse voldoende duidelijk blijkt dat bij de betrouwbaarheid van de interne cijfers vraagtekens geplaatst kunnen worden.

Afgezien van principiële bezwaren, speelt een rol dat de debt for equity swap tot nu nauwelijks inhoudelijk is voorbereid. Ik constateer dat de voorlopige surseance kennelijk uitsluitend is verzocht om een faillissementsaanvraag af te wenden. Er is geen akkoord aangeboden en ingevolge artikel 255 lid 3 Fw. betekent dit dat over een alsnog aan te bieden akkoord op zijn vroegst eind mei zal kunnen worden beslist.

Graag vertrouw ik u door middel van deze brief voldoende duidelijk te hebben toegelicht waarom ik van mening ben dat een debt for equity swap weinig kans van slagen maakt. Ik blijf uiteraard graag bereid om met u en uw adviseurs ook over deze kwestie van gedachte te blijven wisselen. Zoals reeds eerder duidelijk aangegeven, ligt het initiatief in deze bij u respectievelijk de vennootschap.

Met vriendelijke groet,(...)"

Aan de in deze brief opgevoerde bezwaren voegt de bewindvoerder toe dat voor een succesvolle debt for equity swap ook nog de navolgende, niet-limitatieve, hordes moeten worden genomen: de aanzienlijke (voornamelijk notariële) juridische kosten die hiermee gepaard gaan, de afhankelijkheid van de (indien nodig afgedwongen) medewerking van de aandeelhouder van CVG (emissiebesluit, uitsluiting voorkeursrecht, statutenwijziging), het vraagstuk van de waardering van de in te brengen vorderingen (inbrengcontrole d.m.v. accountantsverklaring?), de verhandelbaarheid van de aandelen na omzetting/ aandeelhoudersovereenkomst, het feit dat de obligatiehouders een vordering in geld hebben op CVF (en CVG via de garantie) daar waar houtbeleggers een vordering in natura hebben op

EDN en obligatiehouders een vordering in geld op EDN, de naleving van wet- en regelgeving m.n. op het gebied van financieel toezicht, en het te leveren bewijs dat crediteuren beter af zijn dan in geval van een vereffening.

20. Conclusies

EDN en de met haar verbonden vennootschappen verkeren al geruime tijd in acute liquiditeitsproblemen. De lopende inkomsten zijn onvoldoende om de lopende uitgaven te dekken. Tenslotte staat reeds nu vast, dat het vooruitzicht, dat de crediteuren hun geld terug kunnen verwachten niet bestaat.