THUIS PARTNERS advocaten

Macintosh Retail Group

PAULUSSEN ADVOCATEN

# GECONSOLIDEERD faillissementsverslag MACINTOSH RETAIL GROUP NV

Verslagnummer: **14**
Verslagperiode: 1 januari t/m 30 juni 2022

Verslagdatum: **25 juli 2022**

**Rechtbank:** Limburg (locatie Maastricht)

**Rechters-commissarissen:** mr. P. Hoekstra en mr. R.P.J. Quaedackers

**Curatoren:**

mr. drs. R. Lemmens
Thuis Partners Advocaten
Tempsplein 21-22
6411 ET Heerlen

mr. J.J.M.C. Huppertz
Paulussen Advocaten NV
St. Pieterskade 26b
6212 AD Maastricht

**Gegevens failliete ondernemingen:**

| | statutaire naam Vennootschappen | datum surseance | Rechtbank | datum faillissement | Rechtbank |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Macintosh Retail Group NV | 22-dec-15 | Limburg | 30-dec-15 | Limburg |
| 2 | Hoogenbosch Retail Group BV | 23-dec-15 | Oost-Brabant | 5-jan-16 | Limburg |
| 3 | Dolcis BV | 23-dec-15 | Oost-Brabant | 5-jan-16 | Limburg |
| 4 | Manfield BV | 23-dec-15 | Oost-Brabant | 5-jan-16 | Limburg |
| 5 | Invito BV | 23-dec-15 | Oost-Brabant | 5-jan-16 | Limburg |
| 6 | PRO Sport BV | 23-dec-15 | Oost-Brabant | 5-jan-16 | Limburg |
| 7 | Macintosh E-commerce BV | 31-dec-15 | Limburg | 5-jan-16 | Limburg |
| 8 | MRG STM BV | 31-dec-15 | Limburg | 5-jan-16 | Limburg |
| 9 | Scapino BV | 5-jan-16 | Noord-Nederland | 8-jan-16 | Limburg |
| 10 | Brant TM BV | 25-jan-16 | Limburg | 26-jan-16 | Limburg |
| 11 | Macintosh International BV | | | 5-jul-16 | Limburg |
| 12 | Alpha Retail BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 13 | GPD Retail BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 14 | Gepede Retail BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 15 | Deco Holding BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 16 | GP Decors BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 17 | Superconfex BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 18 | MRG Retail BV | | | 19-jul-16 | Limburg |
| 19 | IZET BV | | | 19-jul-16 | Oost-Brabant |
| 20 | Dolcis Belgie BV | | | 19-jul-16 | Oost-Brabant |

*Inhoudsopgave*

Hoofdstuk I Opmerkingen vooraf
Hoofdstuk V Faillissementsverslag volgens Recofa model
Bijlagen

## HOOFDSTUK I OPMERKINGEN VOORAF

Dit is het **dertiende** verslag in het faillissement van Macintosh Retail Group N.V. ("Macintosh") en haar hier boven onder 2 t/m 20 genoemde deelnemingen.
Aanvullingen en aanpassingen ten opzichte van het **dertiende** verslag worden vetgedrukt weergegeven.

Macintosh en haar 19 failliete groepsmaatschappijen hierna tezamen ook te noemen: "Macintosh cs".

**Middels dit verslag brengen curatoren openbaar verslag uit van hun handelen als curatoren in de verslagperiode van 1 januari tot en met 30 juni 2022.**

**LEESWIJZER:**
**Die onderwerpen die zijn afgewikkeld worden vanaf het zesde verslag niet meer herhaald. Voor de laatste stand te dien aanzien verwijzen curatoren naar faillissementsverslag nr. 5.**

Gelet op de nauwe samenhang en verwevenheid – vennootschappelijk, fiscaal, organisatorisch, financieel, bedrijfseconomisch, operationeel, administratief, ICT etc. - tussen de 20 bij het faillissement van Macintosh cs betrokken entiteiten, hebben curatoren er met het oog op een efficiënte en overzichtelijke presentatie voor gekozen om verslag uit te brengen in de vorm van een geconsolideerd verslag.

Het doel van dit verslag is uitsluitend om globaal inzicht te geven in de stand van de failliete boedels en strekt dus niet tot het afleggen van volledige verantwoording van de afwikkeling van de failliete boedels. Volledige verantwoording leggen curatoren af aan de rechter-commissaris die met het toezicht op het beheer en de vereffening van de failliete boedels is belast.

De faillissementsverslagen zullen in de Nederlandse taal worden gepubliceerd via het Centraal Insolventieregister op www.rechtspraak.nl.

**Veertiende verslag**
**De werkzaamheden van curatoren in deze veertiende verslagperiode hebben met name bestaan uit:**

1. **nader overleg met de banken over diverse onderwerpen, waaronder:**
   (i) **procedure curatoren Macintosh– curatoren Halfords;**
   (ii) **de (non)verrekeningsbevoegdheden van de banken ex artikel 54 Fw;**
2. **afronding onderzoek rechtsgeldigheid kredietovereenkomsten met banken en aandeelhouders en de door Macintosh cs daarvoor verstrekte zekerheden;**
3. **afronding feitenrapport en conclusies oorzakenonderzoek;**
4. **afronding onderzoek rol accountant;**
5. **overleg met Aegon over afwikkeling pensioenovereenkomsten.**

## HOOFDSTUK V VERSLAG CONFORM RECOFA MODEL

| | |
|---|---|
| Verslagperiode: | **1 januari – 30 juni 2022** |
| Saldo boedelrekeningen Macintosh cs: | **€ 2.499.891,03** |
| Bestede uren in verslagperiode: | **859,8** |
| Bestede uren totaal: | **28.770,70 + 859,8 = 29.630,50** |

## 1. ALGEMEEN

### 1.5 Saldi boedelrekeningen

| | saldi boedelrekeningen per 30 juni 2022 |
|---|---|
| Macintosh Retail Group | **€ 574.244,25** |
| Hoogenbosch Retail Group | **€ 775.266,90** |
| Dolcis | **€ 375.621,90** |
| Manfield | **€ 33.876,71** |
| Invito | **€ 81.806,99** |
| PRO Sport | **€ 369.527,81** |
| Macintosh E-commerce | **€ 676,75** |
| MRG STM | **€ 176.295,27** |
| Scapino | **€ 112.574,45** |
| | **€ 2.499.891,03** |

### 1.6 Financiële verantwoording 9 boedelrekeningen

**De financiële verantwoording met een samenvatting van de ontvangsten en uitgaven op de 9 boedelrekeningen per 30 juni 2022 is als bijlage 1.6[1] aan dit verslag gehecht.**

**Deze bankrekeningen zullen nog muteren omdat de faillissementen nog lopende zijn. Zie daartoe het vermelde in faillissementsverslag nr. 5.**

### 1.7 Financiële verantwoording 57 bankrekeningen

Dertiende verslag
Thans is de status als volgt.
- Cash in / Cash out
De afrekening ad € 989.616,50 is op 2 juli 2021 ontvangen. Daarmee is dit onderwerp afgewikkeld.

- Surplus
De bedragen staan thans vast. Dit is deels afgewikkeld. Deels, omdat een gedeelte daarvan wordt geraakt door de verrekeningsdiscussie. Die discussie loopt nog steeds. Zie hierna onder artikel 54 Fw-verrekening.

- Refunds:
De afrekening ad €300.000 uit hoofde van door de boedels uitbetaalde Refunds is op 2 juli 2021 € 300.000

[1] Nummering van de bijlagen correspondeert met de nummering van de paragrafen van het verslag.

ontvangen. Daarmee is dit onderwerp afgewikkeld.

Artikel 54 Fw - verrekening
De discussie inzake artikel 54 Faillissementswet (zie hiervoor bij 10e verslag) is nog gaande. Overleg met de banken heeft niet tot overeenstemming geleid. Curatoren hebben aan de rechter-commissaris machtiging verzocht om de banken te dagvaarden. Deze procedure is in voorbereiding.

**Veertiende verslag**
**Curatoren zijn bezig met het voorbereiden van de procedure tegen de banken inzake artikel 54 Fw.**

### 1.9 Uren
In deze **veertiende** verslagperiode hebben curatoren en hun teams 859,8 uren besteed aan de afwikkeling van het faillissement Macintosh.

## 2. INVENTARISATIE

2.2.5.4. Groepsmaatschappijen buitenland: insolvent na 22 december 2015

**Veertiende verslag**
**De faillissementen van de Belgische groepsmaatschappijen Ruby Belgium B.V.B.A. en Macintosh Intragroup Services B.V.B.A. zijn afgewikkeld. In Ruby is geen actief beschikbaar gekomen. In Macintosh Intragroup Services B.V.B.A. was er wel actief. Daaruit zijn de boedelschulden voldaan alsmede een gedeelte van de bankschuld, en wel € 340.391,10.**

### 2.4 Lopende procedures

### 2.4.1 Curatoren Macintosh *contra* curatoren Halfords

Dertiende verslag
Banken en curatoren Halfords zijn nog steeds in overleg. Curatoren Halfords stellen in hun verslag van 14 oktober 2021 dat zij informatie hebben ontvangen waaruit de conclusie moet worden getrokken dat de banken in de huidige regeling meer zouden ontvangen dan hun toekomt. De banken hebben de rechter-commissaris in het faillissement Halfords verzocht om curatoren te veroordelen de aanvankelijke regeling (die nog niet was gehomologeerd) goed te keuren maar de rechter-commissaris heeft dat verzoek afgewezen. Voor zoveel curatoren Macintosch bekend loopt het hoger beroep tegen deze beslissing nog. Curatoren Macintosh wachten nog op een vrijwaring door de banken. Pas daarna is de formele positie van cuatoren Macintosh in verband met Halfords afgewikkeld. De eventuele opbrengst van een vordering op Halfords komt toe aan de banken.

**Veertiende verslag**
**Het in het dertiende verslag genoemde hoger beroep heeft er niet toe geleid dat curatoren Halfords de regeling dienden goed te keuren. De procedure bij de Rechtbank Midden-Nederland is hervat. Op dit moment is deze geschorst omdat de banken deze procedure formeel wensen over te nemen. Dit is geschied op initiatief van curatoren Macintosh, opdat zij er tussen uit vallen. Curatoren Halfords refereren zich hieraan. De rechtbank moet zich nog uitlaten. De Banken hebben het pandrecht van de vordering van Macintosh op curatoren Halfords openbaar gemaakt. De Banken zijn thans inningsbevoegd.**
**De vrijwaring zoals genoemd in het dertiende verslag is nog niet verstrekt.**
**Voor de goede orde: voornoemde procedure was voorafgaand aan het faillissement van Macintosh door Macintosh aanhangig gemaakt tegen curatoren Halfords en zag er op dat naar de mening van Macintosh een deel van de opbrengst van de voorraad van Halfords aan Macintosh toekwam. Na de faillietverklaring van Macintosh hebben curatoren Macintosh deze procedure voortgezet. Feitelijk belanghebbende waren (en zijn) de banken, dit omdat de betreffende voorraad aan de banken was verpand. Zie ook hoofdstuk 5.1.1.2.**

## 2.8 Oorzaken faillissement

### 2.8.2. Oorzakenonderzoek curatoren

Dertiende verslag
Er heeft –vertrouwelijk- overleg met de rechter-commissaris plaats gehad. Curatoren verwachten in het volgende openbaar verslag nader in te kunnen gaan op de uitkomsten van het onderzoek.

**Veertiende verslag**
**Het oorzakenonderzoek is afgerond, evenals het onderzoek naar de accountant. Zie daartoe hoofdstuk 8.**

## 3. PERSONEEL

## 3.5 Pensioenen

### 3.5.2 Uitvoeringsovereenkomst Hoogenbosch Retail Group BV – Aegon

Dertiende verslag
Curatoren hebben met Aegon overleg gehad. Curatoren en Aegon verschillen van mening over de uitleg van enkele bepalingen uit de uitvoeringsovereenkomst. Curatoren beraden zich op hun positie. Curatoren zullen een externe partij vragen een procesadvies af te geven.

**Veertiende verslag**
**Curatoren zijn nog in overleg met externe partijen omtrent een procesadvies.**

## 5. DEBITEUREN

Volgens opgaaf van de banken zijn alle debiteuren van Macintosh cs verpand aan de banken.

## 5.1 Beschrijving

### 5.1.1.2 Debiteuren verpand aan de banken (vordering op curatoren Halfords)

Zie sub 2.4.1.Daarnaast heeft Macintosh een vordering op de curatoren van Halfords van (afgerond) € 7.300.000, welke vordering sinds juli 2015 onderwerp is van de in par. 2.4.1 van dit verslag vermelde procedure.

## 6. FINANCIERS / ZEKERHEDEN

### 6.1.2 Vorderingen banken

Volgens een voorlopige opgave van de banken hadden zij per 22 december 2015 van Macintosh cs te vorderen uit hoofde van de Kredietovereenkomst-I de navolgende bedragen (te vermeerderen met vorderingen uit hoofde van bankgaranties, letters of credit en eventuele hedges).

| Banken | te vorderen onder Krediet-overeenkomst-I |
|---|---|
| ABN AMRO Bank | € 18.058.975 |
| Rabobank | € 16.656.400 |
| BNP Paribas Fortis | € 16.814.971 |
| ING Bank | € 17.959.182 |
| Totaal | € 69.489.528 |

Tiende verslag
Zie sub 1.7 voor hetgeen de afrekening van de exploitie betreft alsmede de overige onderwerpen van gesprek met de banken.

Volgens een indicatieve en niet-bindende opgave van de banken (per datum 28 september 2018) bedraagt de gezamenlijke vordering nog EUR 13.876.000. Dit bedrag muteert nog met:
- opbrengsten uit reeds uitgewonnen zekerheden en nog uit te winnen zekerheden (Halfords);
- afnamen uit hoofde van afrekeningen met curatoren.

Elfde verslag
Verwezen wordt naar het 10e verslag. De definitieve vordering van de banken is nog niet bekend omdat:
- de posten genoemd in het 10e verslag nog niet zijn afgerond;
- de posten benoemd onder 1.7 nog niet zijn afgerond;
- de banken nog een opgave moeten verstrekken van de uiteindelijk door hen in de andere (buitenlandse) faillissement gegenereerde opbrengsten.

Twaalfde verslag
Hier zijn geen wijzigingen ten opzichte van het elfde verslag, behoudens de afgewikkelde posten uit 1.7.

Dertiende verslag
Hier zijn geen wijzigingen ten opzichte van het elfde verslag, behoudens de afgewikkelde posten uit 1.7.en behoudens de zogenaamde artikel 54-Fw dicsussie.

**Veertiende verslag**
**Geen wijzigingen ten opzichte van het dertiende verslag.**

### 6.1.3 Zekerheden

Twaalfde verslag
Curatoren hebben de zekerheidsrechten van ING zoals neergelegd in de Omnibus Pledge erkend. Dit staat overigens los van de nog lopende discussie over de verrekening ex artikel 54 Fw.

Dertiende verslag
Hier zijn geen wijzigingen.

**Veertiende verslag**
**Hier zijn geen wijzigingen ten opzichte van de eerdere verslaglegging.**

## 7. VOORTZETTEN / DOORSTART

### 7.1.3 Financiële verslaglegging exploitatieresultaten

Elfde verslag
De aangifte voor de omzetbelasting over de boedelperiode is op 18 december 2020 gedaan en bij de belastingdienst in behandeling. Dit betreft de periode tot en met 31 mei 2020.

Twaalfde verslag
De belastingdienst heeft de aangifte in behandeling. De boedel verwacht een teruggave.

Dertiende verslag
Hier zijn geen wijzigingen.

**Veertiende verslag**
**Hier zijn geen wijzigingen.**

## 8. RECHTMATIGHEID

### 8.3 Verklaringen accountant

**Veertiende verslag**
**I. Inleiding**
**Curatoren hebben onderzoek gedaan naar de rol van de accountant EY.**

**In dat verband is, naast het onderzoeken van andere verklaringen, met name ook ingegaan op de door EY afgegeven verklaring bij de jaarrekening over 2014.**

**De VEB, waarmee curatoren een samenwerkingsovereenkomst hebben gesloten , heeft vragen aangereikt voor dat onderzoek.**

**II. Onderzoek**
**Op verzoek van curatoren hebben Bfi Global alsmede Prof. mr. drs. K. Harmsen curatoren bij dit onderzoek bijgestaan.**

**Met EY hebben diverse uitvoerige toelichtende besprekingen plaats gehad en daarnaast is door EY uitgebreide schriftelijke informatie aangereikt, dit alles ter beantwoording van de door curatoren gestelde vragen.**

**De VEB heeft curatoren ten aanzien van diverse aspecten van de werkzaamheden van EY de nodige onderzoeksvragen ingediend die in het onderzoek zijn betrokken.**

**III. Bevindingen**
**Naar aanleiding van het onderzoek komen curatoren tot de conclusie dat er geen aanleiding bestaat om tot aansprakelijkstelling van EY over te gaan.**

## 8.4 Taakvervulling bestuur en raad van commissarissen

Veertiende verslag:
Curatoren hebben het onderzoek naar de oorzaken afgerond. Zij zien geen aanleiding om tot aansprakelijkstelling van bestuurders en/of commissarissen over te gaan. Voor een beschrijving van het onderzoek en de conclusies wordt verwezen naar bijlage 2 bij dit verslag. Deze bijlage is te lezen onder Financieel Verslag.

Curatoren hebben daarnaast onderzoek gedaan naar eventuele aansprakelijkheid wegens misleidende of te laat melden van koersgevoelige informatie.

Curatoren hebben in dit verband een feitenonderzoek gedaan naar de door Macintosh verstrekte informatie. Mede gezien de door VEB op voorhand aangereikte informatie, heeft dat onderzoek zich toegespitst op de inhoud van:
1. de persberichten,
2. een bericht van Dow Jones Nieuwsdienst en
3. een publicatie in VEB Effect.

De in de jaarrekening verstrekte informatie is afzonderlijk beoordeeld (zie hierna).
Voornoemde 3 documentensets worden hierna kortheidshalve aangeduid als: "persberichten".
Het tijdvak was de periode 2014-2015.

Er is gekeken naar:
- relevante bevindingen n.a.v. de Feitennotitie van curatoren;
- notulen RVB en RVC (2014-2015);
- email-correspondentie waaruit de totstandkoming van persberichten blijkt;
- relevante krantenartikelen in FD en DFT (2014-2015).

Er is niet gebleken van andere publieke uitingen of informatie die nader onderzoek vergen, dan die welke hiervoor zijn is genoemd. Aan de hand van de onderliggende documenten is een zeer uitvoerig hoofddocument opgesteld van de relevante normen en feiten. Dat document is nader uitgewerkt in een Samenvatting persberichten.

Voorwerp van onderzoek was of de hiervoor genoemde drie soorten documenten voldeden aan de daarvoor geldende eisen. Daartoe zijn de volgende aspecten onderzocht:
1. het totstandkomingsproces rondom de persberichten;
2. de aard en inhoud van het bericht (sentiment van het bericht) en of het persbericht in lijn met de feiten is;
3. (hoewel niet direct maatgevend) hoe de persberichten zijn ontvangen in de media.

De uitkomst van dit onderzoek is dat de publieke uitingen zijdens Macintosh niet misleidend waren.

Voorts is onderzocht of koersgevoelige informatie te laat is gemeld.

Daartoe is eveneens onderzoek gedaan naar de publieke uitingen (met name persberichten) en de op dat moment intern bekende feiten en omstandigheden.

Niet is gebleken dat koersgevoelige informatie niet tijdig is gemeld.

Misleidende jaarrekening, tussentijdse cijfers of bestuursverslag: art. 2:139 BW
In aanvulling op het eigen onderzoek van curatoren is deze vraag ook beoordeeld door een extern adviseur, prof. mr. drs. Harmsen.
Van schending van art. 2:139 en/of 2:150 BW is niet gebleken.

### 8.5 Benadeling van schuldeisers

Twaalfde verslag
Zie paragraaf 2.8.2.

Dertiende verslag
Hier zijn geen wijzigingen.

**Veertiende verslag**
**Benadeling van schuldeisers is niet aan de orde.**

## 9. CREDITEUREN

Dertiende verslag
Hier zijn geen wijzigingen.

**Veertiende verslag**
**Hier zijn geen wijzigingen.**

### 9.3 Verwachte wijze van afwikkeling

De wijze van afwikkeling zal afhankelijk zijn van de netto opbrengst van de vereffening van alle baten en de omvang van de faillissementskosten en overige boedelschulden in de boedels van Macintosh cs.

Dertiende verslag

Het voorlopig faillissementstekort bedraagt per 31 december 2021 (geconsolideerd) € 55.245.372,13 te vermeerderen met een concurrente vordering op Macintosh International B.V. van € 311.489 en een concurrente vordering op MRG Retail B.V. van € 100, derhalve totaal € 55.556.961,13.

De boedel is per 30 juni 2021 nog steeds negatief, te weten € 15.711.135,13.

Zie ook weer bijlage 1.6. voor een specificatie.

**Veertiende verslag**

**Het voorlopig faillissementstekort bedraagt per 30 juni 2022 (geconsolideerd) € 55.560.518,40 te vermeerderen met een concurrente vordering op Macintosh International B.V. van € 311.489 en een concurrente vordering op MRG Retail B.V. van € 100, derhalve totaal € 55.872.107,40.**

**De boedel is per 30 juni 2022 nog steeds negatief, te weten € 16.026.281,40.**

**Zie ook weer bijlage 1.6. voor een specificatie, aangehecht aan dit verslag.**

## 10. OVERIG

### 10.1 Termijn afwikkeling

Dertiende verslag
Geen wijzigingen ten opzichte van vorige verslag.

**Veertiende verslag**
**Geen wijzigingen ten opzichte van vorige verslag.**

### 10.2 (Voorlopig) plan van aanpak

De werkzaamheden van curatoren zullen in de **vijfiende** verslagperiode voornamelijk bestaan uit:

a) **nadere voorbereiding resp. aanhangig maken van procedure tegen banken over artikel 54 Fw (verrekeningsdiscussie);**
b) **opvolgen aangifte boedel BTW;**
c) **nader opvolgen kwestie Halfords (banken zijn materieel belanghebbenden);**
d) **vaststelling en beoordeling pro resto vorderingen banken na uitwinning van alle zekerheden;**
e) **innemen standpunt over visie Aegon inzake afwikkelen pensioenovereenkomst;**
f) **afwikkeling faillissementen.**

### 10.4 Volgend verslag

Het vijftiende verslag zal gaan over de verslagperiode 1 juli 2022 tot en met 31 december 2022 en zal, behoudens door de rechter-commissaris te verlenen uitstel, omstreeks **31 januari 2023** worden uitgebracht.

Maastricht/Heerlen, 25 juli 2022

J.J.M.C. Huppertz

R. Lemmens

**Overzicht bijlagen bij faillissementsverslag nr. 14**

| | |
|---|---|
| **Bijlage 1.6.** | Financiële verantwoording (9) boedelrekeningen per 30 juni 2022 |
| **Bijlage 2.** | Oorzakenonderzoek, te raadplegen via FV (Financieel Verslag) |

**Bijlage 1.6. Financieel Verslag**

Geconsolideerde cijfers faillissement Macintosh Retail Group NV
peildatum 30 juni 2022)

| | Macintosh | Hoogenbosch | Dolcis | Manfield | Invito | PRO Sport | MRG STM | E-Commerce | Scapino | TOTAAL GECONSOLIDEERD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **NKOMSTEN** | | | | | | | | | | |
| :as/banksaldo | € 161,60 | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € 161,60 |
| :oopsom bodemzaken | € 136.398,51 | € 304.042,90 | € 50.000,00 | € 350.900,00 | € 55.000,00 | € 95.700,00 | € 29.081,00 | € - | € 1.162.128,00 | € 2.183.250,41 |
| oedelbijdrage banken | € 3.425.439,55 | € 350.000,00 | € 537.370,77 | € 652.710,35 | € 324.253,30 | € 366.408,63 | € 57.973,25 | € - | € 1.160.762,90 | € 6.874.918,75 |
| oedelbijdrage doorstarters | € 48.850,00 | € - | € 214.170,79 | € 311.560,54 | € 139.395,40 | € 135.908,00 | € 18.500,10 | € - | € 1.590.704,24 | € 2.459.089,07 |
| nning debiteuren | € 51.906,07 | € 265.873,38 | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € 317.779,45 |
| uuropbrengsten | € - | € 41.667,39 | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € 41.667,39 |
| ente | € (3.796,56) | € (2.656,51) | € (1.038,89) | € 180,88 | € (111,64) | € (1.152,55) | € (556,83) | € (298,56) | € 507,87 | € (8.922,79) |
| overige inkomsten | € 2.266.934,30 | € 30.842,92 | € 1.426,02 | € 222.756,12 | € 4.055,85 | € 16.186,26 | € 69.379,31 | € 975,31 | € 117.260,70 | € 2.729.816,79 |
| | € 5.925.893,47 | € 989.770,08 | € 801.928,69 | € 1.538.107,89 | € 522.592,91 | € 613.050,34 | € 174.376,83 | € 676,75 | € 4.031.363,71 | € 14.597.760,67 |
| **UITGAVEN** | | | | | | | | | | |
| faillissementskosten | € 1.874.272,97 | € - | € 500.000,00 | € 1.500.000,00 | € 500.000,00 | € - | € - | € - | € 4.000.000,00 | € 8.374.272,97 |
| Vaststellingsovereenkomst Zire BV | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € 56.159,00 | € 56.159,00 |
| Afrekening omzet Aktiesport Shop in Shop | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € 369.592,03 | € 369.592,03 |
| overige boedelschulden | € 1.661.364,60 | € 252.614,62 | € 11.128,17 | € 123.016,00 | € - | € 304.074,90 | € 8.260,05 | € - | € 109.781,73 | € 2.470.240,07 |
| | € 3.535.637,57 | € 252.614,62 | € 511.128,17 | € 1.623.016,00 | € 500.000,00 | € 304.074,90 | € 8.260,05 | € - | € 4.535.532,76 | € 11.270.264,07 |
| kruisposten | € (100.000,00) | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € - | € 100.000,00 | € - |
| Saldo boedelrekening | € 574.244,25 | € 775.266,99 | € 375.821,90 | € 83.876,71 | € 91.800,99 | € 369.527,81 | € 176.295,27 | € 676,75 | € 112.574,45 | € 2.499.891,01 |
| BTW (afdracht / teruggaaf) | € (1.716.011,65) | € 38.111,44 | € 84.821,38 | € 118.784,82 | € 59.214,08 | € 60.552,37 | € 10.178,49 | € - | € 516.743,50 | € (827.605,57) |
| **BESCHIKBAAR BOEDELACTIEF** | € 2.290.255,90 | € 737.155,46 | € 290.800,52 | € (84.908,11) | € 22.592,91 | € 308.975,44 | € 166.116,78 | € 676,75 | € (404.169,05) | € 3.327.496,60 |
| Af: preferente boedelvorderingen | € (521.712,00) | € (857.071,00) | € (1.641.243,00) | € (1.335.987,00) | € (645.516,00) | € (537.108,00) | € (56.160,00) | € - | € (4.498.467,00) | € (10.093.264,00) |
| Af: concurrente boedelvorderingen | € (143.160,00) | € (5.491.133,00) | € - | € - | € - | € (270.144,00) | € (77.948,00) | € (1.166,00) | € (3.276.963,00) | € (9.260.514,00) |
| | € (664.872,00) | € (6.348.204,00) | € (1.641.243,00) | € (1.335.987,00) | € (645.516,00) | € (807.252,00) | € (134.108,00) | € (1.166,00) | € (7.775.430,00) | € (19.353.778,00) |
| **STAND VAN DE BOEDEL** | € 1.625.383,90 | € (5.611.048,54) | € (1.350.442,48) | € (1.420.895,11) | € (622.923,09) | € (498.276,56) | € 32.008,78 | € (489,25) | € (8.179.599,05) | € (16.026.281,40) |
| Af: (super)preferente vorderingen | € (8.811.727,00) | € (541.884,00) | € (740.134,00) | € (637.840,00) | € (308.803,00) | € (241.489,00) | € (20.748,00) | € (37.159,00) | € (2.011.046,00) | € (13.350.830,00) |
| Af: concurrente vorderingen | € (1.611.583,00) | € (953.117,00) | € (3.287.665,00) | € (4.046.098,00) | € (1.610.456,00) | € (680.007,00) | € (2.288.480,00) | € (218.048,00) | € (11.487.953,00) | € (26.183.407,00) |
| Af: vorderingen banken | pm | pm | pm | pm | pm | pm | pm | pm | pm | pm |
| | € (10.423.310,00) | € (1.495.001,00) | € (4.027.799,00) | € (4.683.938,00) | € (1.919.259,00) | € (921.496,00) | € (2.309.228,00) | € (255.207,00) | € (13.498.999,00) | € (39.534.237,00) |
| **(VOORLOPIG) FAILLISSEMENTSTEKORT** | € (8.797.926,10) | € (7.106.049,54) | € (5.378.241,48) | € (6.104.833,11) | € (2.542.182,09) | € (1.419.772,56) | € (2.277.219,22) | € (255.696,25) | € (21.678.598,05) | € (55.560.518,40) |

**Bijlage 2. Definitief Eindrapport Oorzaken**

# Het onderzoek naar de oorzaken van het faillissement van Macintosh

# Definitief Eindrapport

---

**INHOUDSOPGAVE**


1. INLEIDING ..... 3
   1.1. Faillissement Macintosh ..... 3
   1.2. Doel, opzet en verantwoording ..... 4
2. PROFIEL VAN MACINTOSH ..... 6
   2.1. Inleiding ..... 6
   2.2. Beursnotering en aandelen ..... 6
   2.3. Reserverings- en dividendbeleid ..... 6
   2.4. Regelgeving en toezicht ..... 6
   2.5. 403-verklaring en garanties ..... 7
   2.6. Planningscyclus en controlecyclus ..... 7
   2.7. Concernstructuur ..... 8
   2.8. Organisatiestructuur ..... 9
   2.9. Strategie ..... 9
   2.10. Markt ..... 10
   2.11. Financiering Banken ..... 11
3. OORZAKEN VAN HET FAILLISSEMENT ..... 12
   3.1. Externe oorzaken ..... 12
      1. Sterke en snelle verandering van de retailmarkt, van offline naar online, meer concurrentie en grotere prijsdruk ..... 12
      2. De aanhoudende economische crisis en het langdurig uitblijven van economisch herstel en koopbereidheid onder consumenten ..... 15
      3. Seizoens- en weersinvloeden ..... 18
      4. Tegenvallende verkoopopbrengst Fashion UK ..... 18
      5. Afketsen strategische samenwerking / fusie ..... 19
   3.2. Interne oorzaken ..... 20
      6. Niet behalen prognoses ..... 20
      7. Krappe financiering ..... 21
      8. Het verdienmodel en de strategie ..... 24
      9. Gebrek aan investeringen ..... 28
      10. Beperkte mogelijkheden kostenreductie ..... 30

11. Overige feiten en omstandigheden ..... 31
4. JURIDISCHE NORMSTELLING ..... 36
4.1. Inleiding ..... 36
4.2. Bestuurders- / commissarissenaansprakelijkheid in faillissement ..... 36
4.3. Interne aansprakelijkheid ex artikel 2:9 BW ..... 37
4.4. Aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad ..... 37
5. JURIDISCHE CONCLUSIES ..... 39
5.1. Inleiding ..... 39
5.2. Kennelijk onbehoorlijk bestuur ex art. 2:138/2:248 en 2:149/259 BW ..... 39
5.3. Onbehoorlijke taakvervulling ex art. 2:9 BW ..... 42
5.4. Onrechtmatige daad ..... 42
6. SLOT ..... 42

## 1. INLEIDING

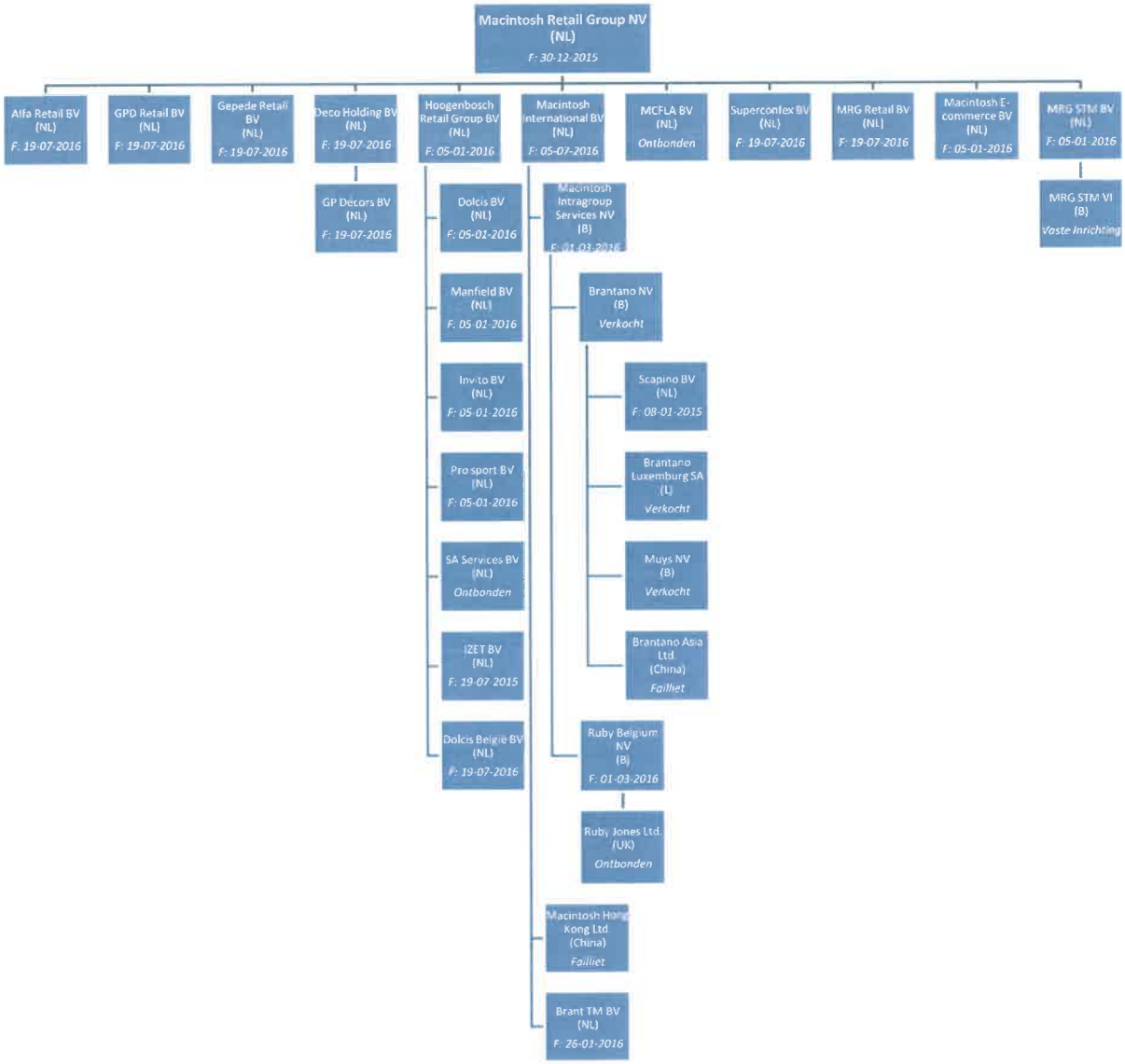
### 1.1. Faillissement Macintosh

1.1.1. Op 22 december 2015 heeft de rechtbank Limburg, locatie Maastricht, op verzoek van haar bestuur voorlopige surseance van betaling verleend aan Macintosh Retail Group NV ("**MRG**") met aanstelling van mr. drs. B.W.G.P. Meijs (Thuis Partners Advocaten) en mr. J.J.M.C. Huppertz (Paulussen Advocaten) tot bewindvoerders ("**de Bewindvoerders**"). Op verzoek van de Bewindvoerders is op 30 december 2015 de voorlopige surseance van betaling van Macintosh ingetrokken onder gelijktijdige uitspraak van het faillissement met aanstelling van Bewindvoerders tot curatoren ("**Curatoren**"). Aan (mede)curator Meijs is op eigen verzoek ontslag verleend door de rechtbank per 1 februari 2018 met in zijn plaats aanstelling van zijn kantoorgenoot mr. drs. R. Lemmens tot opvolgend (mede)curator.

1.1.2. MRG was een beursgenoteerd bedrijf dat aan het hoofd stond van de Macintosh groep. Na het faillissement van MRG zijn in de periode 23 december 2015 – 6 juli 2016, al dan niet na een kortstondige voorlopige surseance van betaling, tien actieve Nederlandse (klein)dochtermaatschappijen van MRG in staat van faillissement verklaard met aanstelling van Curatoren tot curatoren. Voorts zijn bij vonnis van 19 juli 2016 negen inactieve Nederlandse (klein)dochtermaatschappijen van MRG in staat van faillissement verklaard met aanstelling van Curatoren tot curatoren. Ten slotte zijn in de periode 21 januari 2016 – 1 maart 2016 vijf buitenlandse kleindochtermaatschappijen in een insolventieprocedure betrokken met aanstelling van buitenlandse curatoren.

1.1.3. In de periode 22 december 2015 – 1 februari 2016 hebben Curatoren en de zekerheidsgerechtigde banken middels een aandelentransactie Brantano NV, Brantano Luxemburg SA en Muys NV verkocht, in welk kader Scapino BV en Brantano Asia Ltd zijn "verhangen" binnen de Macintosh groep. Voorts heeft de Macintosh groep in de zes jaren voorafgaand aan het faillissement van MRG (2010 – 2015) diverse (grote) concernonderdelen verkocht respectievelijk afgestoten, waaronder Belcompany, Halfords, Jones Bootmaker, Brantano UK en Kwantum.
In het volgende organogram is de concernstructuur per 22 december 2015 weergegeven, met vermelding van de sindsdien ingetreden gevolgen voor ieder bedrijfsonderdeel (de verschillende faillissementsdata zijn weergegeven na de letter "F"):

*Figuur 1 - Organogram*




1.1.4. Macintosh en haar (gefailleerde) (klein)dochtermaatschappijen worden hierna ook gezamenlijk genoemd "**Macintosh**". Daar waar wordt verwezen naar *Macintosh* kan tevens bedoeld zijn Macintosh en (een gedeelte van) haar groepsmaatschappijen (op dat gegeven moment of in die gegeven situatie; vaak zal worden gedoeld op de werkmaatschappijen, hetgeen alsdan uit de context blijkt). Op eenzelfde wijze worden de (klein)dochtermaatschappijen die deel uitmaken van de Macintosh groep hierna afzonderlijk aangehaald als "de **Groepsmaatschappijen**".

## 1.2. Doel, opzet en verantwoording

1.2.1. Curatoren hebben onderzoek verricht naar de feiten en omstandigheden die hebben geleid tot het faillissement van Macintosh. Daarbij is onderzocht de wijze waarop Macintosh werd geleid en de rol van diverse functionarissen en overige bij de onderneming betrokken personen en organisaties. Daarnaast is onderwerp van onderzoek geweest het verkrijgen en aanwenden van door externe partijen aan Macintosh ter beschikking gestelde (financiële) middelen. Het onderzoek strekt

zich uit over de periode 1 januari 2010 – 8 januari 2016 ("**de Onderzoeksperiode**"), waarbij de nadruk ligt op de laatste drie jaren. Voorts is onderzoek gedaan naar de externe financiële verslaggeving en waar van toepassing de controle daarvan. Omtrent dat onderzoek wordt afzonderlijk bericht.

1.2.2. Bij aanvang van het oorzakenonderzoek hebben Curatoren een oorzakenonderzoeksprotocol opgesteld. In het protocol is vastgelegd de door Curatoren te hanteren werkwijze met betrekking tot de afwikkeling van het oorzakenonderzoek en de positie van betrokkenen in dit kader. Het protocol is bij aanvang van het oorzakenonderzoek verstrekt aan alle bestuurders en commissarissen van MRG die gedurende de Onderzoeksperiode in functie zijn geweest ("**Betrokkenen**") .

1.2.3. Curatoren hebben in het kader van het onderzoek kennisgenomen van diverse bronnen zoals (onder meer) de administratie, de gesprekken die met betrokkenen zijn gevoerd en de in opdracht van de Curatoren door financieel adviesbureau Bfi Global opgestelde rapporten: analyses van de jaarrekeningen van MRG, de vennootschappelijke cijfers van de Groepsmaatschappijen, de marktomstandigheden waarin Macintosh verkeerde en de financiering. Daarnaast heeft Bfi een analyse gemaakt van de door haar uitgevoerde survey onder werknemers van Macintosh met betrekking tot de oorzaken van het faillissement. Curatoren hebben een dataroom ingericht met daarin opgenomen een selectie van voornoemde bronnen (de "Dataroom").

1.2.4. Curatoren hebben twee interviewrondes gehouden met (een selectie van) Betrokkenen en andere sleutelfiguren. De interviews zijn uitgewerkt in een verslag en de geïnterviewde personen hebben de mogelijkheid gekregen commentaar te leveren op het conceptverslag, welk commentaar is meegenomen in de definitieve verslagen. Voorts hebben Betrokkenen en andere sleutelfiguren ter voorbereiding op de tweede interviewronde toegang gekregen tot de Dataroom.

1.2.5. Dit onderzoek heeft geleid tot een door Curatoren opgesteld intern concept feitenrapport waarin de omstandigheden die hebben geleid tot het faillissement van Macintosh zo feitelijk mogelijk zijn weergegeven ("het Feitenrapport"). Betrokkenen hebben - conform het Protocol - de mogelijkheid gekregen commentaar te leveren op het concept Feitenrapport, welk commentaar door Curatoren in ogenschouw is genomen bij de definitieve vaststelling van het Feitenrapport. Het Feitenrapport heeft als basis gediend voor onderhavig Definitief Eindrapport, waarin Curatoren hun conclusies kenbaar maken met betrekking tot de vraag of er aanleiding bestaat tot aansprakelijkstelling van de bij Macintosh betrokken personen respectievelijk organisaties. Het Definitief Eindrapport bestaat uit de vaststelling van de oorzaken van het faillissement zoals de Curatoren die zien, een toelichting van de toepasselijke juridische normstelling en de eindconclusies van de Curatoren omtrent aansprakelijkheid.

## 2. PROFIEL VAN MACINTOSH

### 2.1. Inleiding

2.1.1. Om de in het hierop volgend hoofdstuk beschreven oorzaken van het faillissement van Macintosh in perspectief te plaatsen en om de leesbaarheid van dit Definitief Eindrapport te vergroten, wordt in dit hoofdstuk eerst een overzicht gegeven van het bedrijfsprofiel van Macintosh in aanloop naar de Onderzoeksperiode (de periode vóór 2010). Waar wenselijk geacht in dit kader zijn tevens bepaalde ontwikkelingen in de Onderzoeksperiode (periode vanaf 2010) beschreven in dit hoofdstuk.

### 2.2. Beursnotering en aandelen

2.2.1. Het aandeel Macintosh was genoteerd aan Euronext Amsterdam en opgenomen in de Amsterdam Small Cap Index. In de jaren 2002 tot en met 2006 steeg de koers van het aandeel Macintosh hard. In april 2006 heeft Macintosh besloten aandelen te splitsen, met als doel de verhandelbaarheid op de beurs te vergroten. Tijdens de wereldwijde economische crisis kelderde de koers van het aandeel in 2008, waarna in 2009 – 2010 enig herstel zichtbaar werd. Vanaf 2011 werd de daling van de koers van het aandeel Macintosh ingezet tot nagenoeg nihil per datum faillissement; de totale beurswaarde van de aandelen in Macintosh daalde in dezelfde periode van € 436,8 miljoen tot € 1,3 miljoen per datum faillissement.

*Figuur 2 - Beurskoers per aandeel*

| Beurskoers per aandeel per 31-12 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | € 9,75 | € 14,80 | € 24,00 | € 44,00 | € 25,50 | € 23,13 | € 6,50 | € 14,30 |

| Beurskoers per aandeel per 31-12 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 23-12-2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | € 18,24 | € 10,10 | € 8,90 | € 8,74 | € 3,60 | € 0,05 |

### 2.3. Reserverings- en dividendbeleid

2.3.1. Het reserveringsbeleid van Macintosh was gericht *"op een solide financiële positie van de onderneming ten dienste van de continuïteit en de voorziene strategische groei door acquisities. Uitgangspunt daarbij is dat aandeelhouders moeten kunnen vertrouwen op stabiliteit in de dividenduitkering en kunnen meedelen in een winstgroei."* Op basis hiervan had Macintosh een reserverings- en dividendbeleid vastgesteld waarbij, behoudens bijzondere omstandigheden, 60% van de nettowinst (uit gewone bedrijfsuitoefening) werd gereserveerd, zodat de resterende 40% aan de aandeelhouders kon worden uitgekeerd in aandelen of contanten.
Circa 75% van de aandelen Macintosh was in handen van een beperkte groep grootaandeelhouders. Het percentage aandelen dat als gevolg daarvan vrij verhandelbaar was op de beurs (de "**Free Float**") van circa 25% was relatief laag voor een beursgenoteerde onderneming.

### 2.4. Regelgeving en toezicht

2.4.1. Als beursonderneming had Macintosh haar administratieve en financiële organisatie, interne rapportageprocedures en controlesystemen ingericht om te kunnen voldoen aan de vereisten uit de Wet op het financieel toezicht (Wft), waarop toezicht wordt gehouden door de AFM op basis van de Wet toezicht financiële verslaggeving. Tot deze vereisten behoren onder andere de verplichting van

de onderneming om halfjaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse (kwartaal)berichten te publiceren, het onverwijld publiceren van voorwetenschap en het bij de AFM melden van elke wijziging in de aandelen en stemmen waarover een bestuurder of commissaris beschikt.

2.4.2. Als beursonderneming was Macintosh op grond van Europese Verordening 1606/2002 inzake internationale standaarden voor jaarrekeningen (IAS-Verordening) verplicht de geconsolideerde jaarrekening in te richten in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards ("**IFRS**"). Naast de geconsolideerde jaarrekening diende Macintosh een jaarverslag op te stellen. Voorts was Macintosh wettelijk verplicht tot een afzonderlijk onderzoek van de jaarrekening door een externe accountant, die toetst of alle wettelijke regels juist zijn toegepast en of de jaarstukken het wettelijk vereiste inzicht geven om een verantwoord oordeel te kunnen vormen omtrent vermogen, resultaat, solvabiliteit en liquiditeit. Het oordeel van de accountant van Macintosh werd neergelegd in een verklaring die met de jaarrekening en het jaarverslag tijdig openbaar moest worden gemaakt.

2.4.3. Verder was de Corporate Governance Code ("de Code") van toepassing op Macintosh als beursgenoteerde onderneming. Gedurende de onderzoeksperiode was dat de zogenaamde Code-Frijns, die heeft gegolden van 1 januari 2009 tot 1 januari 2018. De Code bevat principes en best practice-bepalingen die de verhoudingen reguleren tussen het bestuur, de commissarissen en de aandeelhouders. In het jaarverslag moet gemotiveerd worden toegelicht waarom de Code op bepaalde aspecten niet wordt nageleefd (het 'pas toe of leg uit' (apply or explain)-beginsel).

## 2.5. 403-verklaring en garanties

2.5.1. MRG was uit hoofde van een zogenaamde 403-verklaring hoofdelijk aansprakelijk voor de uit rechtshandeling voortvloeiende verplichtingen van nagenoeg alle in de gepubliceerde jaarrekening meegeconsolideerde Nederlandse Groepsmaatschappijen. Deze Groepsmaatschappijen voldeden tevens aan de overige krachtens artikel 2:403 BW gestelde voorwaarden voor vrijstelling van de inrichtingsvereisten en de plicht tot publicatie van de jaarrekening. Verder waren er bankgaranties en concerngaranties afgegeven door MRG voornamelijk ten behoeve van huurverplichtingen van (klein)dochtervennootschappen.

## 2.6. Planningscyclus en controlecyclus

2.6.1. De door Macintosh geformuleerde strategische uitgangspunten vormden de basis voor de interne jaarlijkse plannings- en controlecyclus. De planningscyclus van Macintosh was uitgewerkt in interne richtlijnen die als volgt kunnen worden samengevat. De directies van de Groepsmaatschappijen ontvingen target letters van de RvB met daarin de elementen die in concrete periodieke plannen inclusief onderbouwing moesten worden uitgewerkt. Ook bevatten de target letters concrete kwantitatieve targets voor de te behalen resultaten. Aan het behalen van bepaalde kwantitatieve targets waren bonussen gekoppeld voor de directies van de Groepsmaatschappijen. Aan de hand van deze input van de Groepsmaatschappijen stelde de RvB de geconsolideerde plannen op. De RvB voerde algemene correcties door indien de door de Groepsmaatschappijen aangeleverde plannen te veel of te weinig ambitie bevatten (een zogenaamde concerncorrectie). Hierbij hanteerde Macintosh de volgende planningscyclus:

- In mei werd een Lange Termijn Plan (LTP) opgesteld inclusief een strategie-update aan de hand van markt- en resultaatontwikkelingen en inclusief financiële vooruitzichten voor de komende drie jaren;
- In oktober werd een budget opgesteld voor het komende jaar, met actieplannen, doelstellingen en financiële vooruitzichten voor onder meer resultaten, investeringen en ratio's;

- In april van het jaar volgend op het laatste budget werd een zogenaamde Forecast 1 gemaakt, zijnde een nieuw vooruitzicht voor het lopende boekjaar aan de hand van de realisatie van het eerste kwartaal;
- In het najaar (september – november) van datzelfde jaar volgend op Forecast 1 werd Forecast 2 gemaakt, zijnde een nieuw vooruitzicht voor het lopende boekjaar aan de hand van de realisatie van de eerste drie kwartalen van dat jaar.

Het LTP, het budget en de forecasts werden opgemaakt door de RvB en vervolgens aan de RvC voorgelegd ter goedkeuring en definitieve vaststelling.

## 2.7. Concernstructuur

2.7.1. Macintosh viel begin 2010 te typeren als een non-food retailconglomeraat bestaande uit de divisies Fashion (schoenen, kleding), Living (woninginrichting en -decoratie) en Automotive & Telecom (fietsen, auto- en fietsbenodigdheden en telefonie). Macintosh was op dat moment operationeel actief in met name Nederland, België, Luxemburg, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk met in totaal 1.249 winkels, 11.925 medewerkers, een netto-jaaromzet van ruim € 1,1 miljard. Daarnaast was Macintosh met Nea International als groothandel actief in de medische- en sportwereld, met braces ten behoeve van preventie of behandeling van blessures.

*Figuur 3 - Operationele structuur Macintosh per 1 januari 2010*

| OPERATIONELE STRUCTUUR MACINTOSH PER 1 JANUARI 2010 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Divisie | Formules | Landen actief | Netto-jaaromzet x € 1.000 | | Bedrijfsresultaat x € 1.000 | | Aantal winkels | Aantal winkel-medewerkers |
| Fashion | Dolcis | Nederland | € | 52.311 | € | -472 | 98 | 836 |
| | Manfield | Nederland | € | 39.192 | € | 1.693 | 64 | 552 |
| | Invito | Nederland | € | 24.876 | € | 1.887 | 41 | 364 |
| | PRO | Nederland | € | 16.445 | € | -385 | 31 | 236 |
| | Scapino | Nederland, België, Duitsland | € | 184.740 | € | 15.133 | 224 | 2.959 |
| | Brantano Belux | België, Luxemburg | € | 137.645 | € | 9.601 | 132 | 938 |
| | Brantano UK | Verenigd Koninkrijk | € | 120.980 | € | -2.410 | 150 | 1.865 |
| | Nea International | Europa | € | 5.376 | € | 1.564 | 0 | 24 |
| | | | *€* | *581.565* | *€* | *26.611* | *740* | *7.774* |
| Living | Kwantum | Nederland, België | € | 222.833 | € | 8.395 | 111 | 1.823 |
| | GP Décors | Frankrijk | € | 22.589 | € | -2.080 | 38 | 135 |
| | Overig | - | € | 221 | € | 188 | 0 | 0 |
| | | | *€* | *245.643* | *€* | *6.503* | *149* | *1.958* |
| Automotive & Telecom | Halfords | Nederland, België | € | 107.363 | € | 1.357 | 157 | 1.026 |
| | BelCompany | Nederland | € | 157.217 | € | 16.552 | 174 | 957 |
| | Telefoonkopen.nl | Nederland | € | 17.503 | € | -409 | 29 | 131 |
| | Overig | - | € | 7.349 | € | 838 | 0 | 0 |
| | | | *€* | *289.432* | *€* | *18.338* | *360* | *2.114* |
| *Niet-winkelmedewerkers* | | | | | | | | *79* |
| **Totaal generaal** | | | **€** | **1.116.640** | **€** | **51.452** | **1.249** | **11.925** |

2.7.2. In de periode 2010-2015 zijn verschillende bedrijfsonderdelen verkocht (GP Décors, Belcompany, Halfords, Scapino België, Nea International, Fashion UK en Kwantum) en heeft één acquisitie plaatsgevonden (schoenenketen Ruby uit Engeland met als belangrijkste formule Jones Bootmaker). Daardoor transformeerde Macintosh langzaam maar zeker van een conglomeraat in een Fashion (schoenen)retailconcern. De Nederlandse Fashion-formules (Dolcis, Manfield, Invito, PRO en Scapino) vormden in de loop van de jaren een steeds belangrijker onderdeel van Macintosh en werden later ook wel aangeduid met de verzamelnaam Macintosh Fashion NL (**"Fashion NL"**). Scapino wordt decentraal aangestuurd vanuit Assen. Dolcis, Manfield, Invito en PRO werden decentraal aangestuurd vanuit 's-Hertogenbosch via de tussenholding Hoogenbosch Retail Group BV. Macintosh had aanvang 2010 vier distributiecentra: in 's-Hertogenbosch, in Assen, in Leicestershire (Verenigd Koninkrijk) en in Erembodegem (België). De inkoop geschiedde door Macintosh zowel voor

als na 2010 voor een groot deel in het Verre Oosten, waarbij de eigen inkooporganisaties Macintosh Hong Kong en Brantano Asia belangrijke schakels vormden voor met name Fashion en Living.

## 2.8. Organisatiestructuur

2.8.1. MRG was een conform wettelijke plicht ingerichte structuurvennootschap, met een Raad van Bestuur (de "**RvB**"), een Algemene Vergadering van Aandeelhouders (de "**AVA**"), een Raad van Commissarissen (de "**RvC**") en een (centrale) ondernemingsraad (de "**(C)OR**"). De RvB was belast met het dagelijks bestuur van Macintosh. De RvC diende toezicht te houden op het beleid van de RvB en de algemene gang van zaken binnen Macintosh. Conform de wettelijke structuurregeling kwamen bepaalde belangrijke bevoegdheden toe aan de RvC in plaats van aan de AVA. De RvC kende als vaste commissies een Auditcommissie (de "**AC**", aandachtsgebied financiële verslaggeving) en een Remuneratiecommissie (de "**Remco**", aandachtsgebied de samenstelling, de honorering en de evaluatie van de RvB en de RvC). Aan de AVA kwamen – binnen de wettelijke en statutaire kaders - alle bevoegdheden toe die niet aan de RvB en RvC waren toegekend. De Groepsmaatschappijen kenden enkel een raad van bestuur (en aldus geen raad van commissarissen).

2.8.2. De samenstelling van bovengenoemde organen en commissies van MRG in de periode 2010 tot aan datum faillissement was als volgt:

*Figuur 4 - Overzicht bezetting en samenstelling RvB en RvC*

| Overzicht bezetting en samenstelling RvB en RvC | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013-1 | 2013-2 | 2014-1 | 2014-2 | 2015-1 | 2015-2 |
| CEO | De Moor | De Moor | De Moor | De Moor | De Moor | De Moor | Staelens | Staelens | Staelens |
| CFO | Strijbos | Strijbos | Strijbos | Strijbos | Strijbos | Strijbos | Strijbos | Seyger | Seyger |
| COO | Coorens | Coorens | Coorens | Coorens | Coorens | Coorens | Coorens | Coorens | Coorens |
| Commissaris | Van Dalen (ac) | Van Dalen (ac) | Van Dalen (ac) | Van Dalen (vz+rc) | Van Dalen (vz+rc) | Van Dalen (vz+rc) | Van Dalen (vz+rc) | Van Dalen (vz+rc) | Van Dalen (vz+rc) |
| Commissaris | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | Dekker (ac+rc) | |
| Commissaris | Nühn (vz+rc) | Nühn (vz+rc) | Nühn (vz+rc) | Nühn | | | | | |
| Commissaris | | | | De Geyseleer (ac) | De Geyseleer (ac) | De Geyseleer (ac) | De Geyseleer (ac) | De Geyseleer (ac) | De Geyseleer (ac) |
| Commissaris | Lagerweij (rc) | Lagerweij (rc) | Lagerweij (rc) | Lagerweij | | | | | |
| Commissaris | | | | Lindelauf (rc) | Lindelauf (rc) | Lindelauf (rc) | Lindelauf (rc) | Lindelauf (rc) | Lindelauf (rc) |
| Commissaris | | | | | Van der Vis | Van der Vis | Van der Vis | Van der Vis | Van der Vis |

**Legenda:**

| | |
|---|---|
| vz | Voorzitter RvC |
| ac | Lid Auditcommissie |
| rc | Lid Remuneratie- en Benoemingscommissie |

## 2.9. Strategie

2.9.1. Begin 2010 kon de strategie van Macintosh op hoofdlijnen als volgt worden omschreven. Macintosh was actief in de sectoren Fashion, Living en Automotive & Telecom. Door zich te richten op meerdere sectoren en productgroepen in verschillende landen probeerde Macintosh in beperkte mate risico's te spreiden (typerend voor een conglomeraat). Speerpunt van de strategie was "industrieel retailen". Er werd getracht om maximaal voordeel te behalen uit schaalvoordelen door (onderlinge) afstemming van de winkelformules op hun klantengroepen, optimalisatie van de toeleveringsketen en het gebruik van geavanceerde systemen. Daarbij werd gestuurd op diverse financiële ratio's en specifieke retail-KPI's (Key Performance Indicators, oftewel kritieke prestatie indicatoren). Belangrijk onderdeel van het industrieel retailen bestond uit het maximaal gebruik maken van inkoopkracht door middel van gebundeld in te kopen in het Verre Oosten. Door zoveel mogelijk afspraken voor alle formules te maken bij enkele voorkeursleveranciers werd getracht de inkoopvoordelen (prijs, kwaliteit, exclusiviteit, leverings- en betalingsvoorwaarden etc.) te maximaliseren. Autonome groei in de bestaande winkelportefeuille en groei door overnames, met landelijke dekking over verschillende formules in de landen waar Macintosh actief was (elke formule met een eigen positionering qua doelgroep, stijl en prijs), werd in 2010 als een goede manier gezien om schaalgrootte-effecten te bereiken en daarmee het meest rendabel geacht. Deze groei wenste

Macintosh te bereiken in de sectoren Fashion (m.n. schoenen) en Living (woningdecoratie); men begon op dat moment al langzaam afscheid te nemen van de sector Automotive en Telecom.

2.9.2. Daar kwam in de loop van 2011 bij, als gevolg van de verandering van de markt en dan met name de opkomst van online(verkoop), het zogenaamde cross channel-retailen. Dit hield in dat Macintosh de fysieke winkel en de onlineactiviteiten steeds meer probeerde te integreren teneinde het de consument zowel in de winkel als online zo comfortabel mogelijk te maken.

Zoals in het hoofdstuk Oorzaken van het faillissement uitgebreid aan de orde zal komen heeft de strategie in de periode nadien tot aan het faillissement nog meermaals wijzigingen ondergaan.

## 2.10. Markt

2.10.1. Sinds het tweede halfjaar van 2007 was in Nederland sprake van een sterke daling van consumentenvertrouwen en koopbereidheid (zie Figuur 9 later in dit rapport). Deze trend zette in 2008 door, vooral veroorzaakt door grote onrust op de financiële markten, die zich ontwikkelde tot de wereldwijde "kredietcrisis". In de op dat moment voor Macintosh belangrijke retailmarkten woninginrichting en -decoratie, schoenen en navigatie is vervolgens een negatieve omzetontwikkeling ingezet. Eenzelfde beeld was terug te zien in België, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. De in 2008 ingeluide crisis had daarmee ook Macintosh getroffen. In dat jaar daalde de koers van het aandeel Macintosh van € 23,13 per aandeel naar € 6,50 per aandeel, hetgeen een indicator vormde van de op dat moment verminderde toekomstige verdiencapaciteit van Macintosh in het oog van de belegger. Deze wereldwijde moeilijke economische situatie liet ook vanaf 2009 duidelijke sporen achter in de non-food retailmarkt. Het consumentenvertrouwen daalde tot historisch lage niveaus en de bestedingen namen af, in sommige markten zelfs met dubbele cijfers. Consumenten moesten in de gehele non-food retailmarkt verleid worden met flinke prijs- en kortingsacties, met margedruk tot gevolg.
Begin 2010 was het consumentenvertrouwen al enige tijd negatief, hoewel zich op dat moment een opwaartse beweging leek af te tekenen. Niettemin verwachtte Macintosh ook voor 2010 dat wederom een periode van onzekerheid zou worden ingeluid ten aanzien van de trend van consumentenbestedingen en economisch herstel. Desondanks werden mogelijkheden gezien om in groei te investeren, omdat de winkelformules als zeer sterk werden beschouwd en de kostenbasis, schuld- en balanspositie op orde waren.

2.10.2. Naast de economische malaise vanaf 2007, kreeg Macintosh al eerder (vanaf 1999) te maken met de verdere ontwikkeling op het gebied van internet en online winkelen. Meevarend op de "internetbubbel" die in 1997 was ontstaan, lanceerde Macintosh in oktober 1999 MyWeb als een van de eerste gratis internetproviders van Nederland. Gebruikers ontvingen de zogenaamde MyCard waarmee aanbiedingen en kortingen konden worden verkregen in de winkels van Macintosh. De gegevens van de gebruikers van MyWeb konden door Macintosh worden ingezet voor reclamedoeleinden.
Tegelijkertijd werden voor de formules van Macintosh eigen websites gerealiseerd die aanvankelijk alleen dienden als promotiemedium met oriëntatiefunctie voor consumenten. In 2000 "knapte" de internetbubbel, met een korte wereldwijde recessie tot gevolg die gepaard ging met dalend consumentenvertrouwen en koopbereidheid. Als gevolg daarvan werd MyWeb in 2002 verkocht. Ook in de jaren na 2002 hield Macintosh echter de verdere ontwikkeling van internet en online winkelen bij, hoewel het destijds geen expliciet onderdeel van de strategie vormde. Zo werden onder de door Macintosh aangeduide "E-business" onder andere de e-commerce-activiteiten verder ontwikkeld. Daarbij kregen onder meer de websites van alle Macintosh-formules eigen webshops. De inzet als communicatie- en promotiekanaal bleef echter verreweg de belangrijkste functie op dat moment, maar ook service en aftersales werden steeds belangrijker, onder meer door integratie van functies waarmee consumenten hun orders konden volgen.

De verkoopfunctie van de websites kwam vanaf 2003 nadrukkelijker naar voren. In 2003 kon een deel van het basisassortiment van de Macintosh-formules online worden gekocht, hoewel de omzet marginaal was. Het online-aanbod werd vervolgens verder uitgerold naar het volledige basisassortiment van alle formules. Het aantal websitebezoekers nam toe van 7 miljoen in 2002 naar 20 miljoen in 2004. Internet en e-mail werden dan ook in de daarop volgende jaren als belangrijkste informatiekanalen naar de klant gezien. Dit had tot gevolg dat ook de marketing door Macintosh toenam. Mede door de introductie van iDeal in 2004 als betaalstandaard voor internetbetalingen, namen vervolgens ook de online verkopen van Macintosh verder toe. De websites van de Macintosh-formules werden tegelijkertijd verder doorontwikkeld met meer functionaliteiten en meer assortimenten. In de jaren 2004 tot en met 2009 stegen bezoekersaantallen van de websites verder. Dat geldt ook voor de online verkopen, hoewel deze omzet op de totale Macintosh-omzet beperkt blijft (over 2009 bedroeg de online omzet € 16 miljoen; dit is 1,4% van de totale omzet over dat jaar). De webshops van de formules Dolcis, Manfield, Invito en PRO werden in 2008 vernieuwd, waarbij het volledige winkelaanbod werd geïntegreerd. Er kon binnen twee dagen worden geleverd en retourneren was gratis.

2.10.3. Zoals in het hoofdstuk Oorzaken van het faillissement uitgebreid aan de orde zal komen ondervond Macintosh vanaf 2010 steeds meer hinder van de toenemende concurrentie op het gebied van onlineverkoop.

## 2.11. Financiering Banken

2.11.1. De in 2006 door Macintosh overeengekomen kredietfaciliteit met het bankenconsortium bestaande uit ING Bank, Rabobank, ABN AMRO en Fortis/BNP Paribas ("**de Banken**"), werd in augustus 2010 gewijzigd. De financiering kende een looptijd van 5 jaar. Macintosh had onder deze financiering een kredietfaciliteit tot haar beschikking van € 260 miljoen. Deze faciliteit mocht worden ingezet voor herfinanciering, bedrijfsvoering en acquisities, met dien verstande dat voor acquisities voor een bedrag groter dan € 50 miljoen toestemming van de meerderheid van Banken was vereist. Ten aanzien van desinvesteringen gold de verplichting om 60% van de verkoopopbrengst aan te wenden voor schuldaflossing (m.u.v. Belcompany en Halfords). Voorts stond de holding MRG garant voor het rechtstreeks gebruik van de kredietfaciliteit door de deelnemende Groepsmaatschappijen. Er waren geen zekerheden verstrekt aan de Banken, maar Macintosh had zich wel jegens de Banken verplicht haar activa niet te bezwaren (met bijvoorbeeld zekerheden) ten gunste van derden: "**Negative Pledge**".
Met de Banken waren in het kader van de financiering afspraken gemaakt over een tweetal financiële ratio's waaraan Macintosh moest voldoen voor alle (voortgezette) activiteiten. Ten eerste gold de **Net Debt / EBITDA-ratio**, zijnde de verhouding tussen de netto financiële schuld ("**Net Debt**") en het bedrijfsresultaat plus afschrijvingen ("**EBITDA**"). Die verhouding diende onder de op dat moment bestaande financiering kleiner dan 3,0 te zijn. Ten tweede gold de **Interest Coverage Ratio** (afgekort tot "**ICR**"), waarmee wordt aangeduid hoeveel keren de rentelasten uit het bedrijfsresultaat kunnen worden voldaan, hetgeen op dat moment groter dan 3,0 moest zijn. De ratio's berekende Macintosh maandelijks over de aan die maand voorafgaande 12 maanden ("**Rolling 12 months**"), met tweemaal per jaar een formeel meetpunt ten behoeve van de Banken: per 30 juni en per 31 december. Een gevolg van het niet behalen van deze ratio's op deze twee formele meetpunten, was dat sprake is van verzuim ("**Default**") onder de financieringsovereenkomst. In dat geval hadden de Banken het recht om over te gaan tot integrale opeising van de financiering, tenzij van dit recht afstand werd gedaan door middel van het verlenen van een "**Waiver**" (tegen alsdan nader overeen te komen voorwaarden).
Zoals nog uitgebreid aan de orde zal komen onder Oorzaken van het faillissement vond in 2010 en in 2014 een herfinanciering door de Banken plaats.

## 3. OORZAKEN VAN HET FAILLISSEMENT

Curatoren geven hierna een beschrijving van de door hen geconstateerde oorzaken van het faillissement van Macintosh. Deze oorzaken vallen uiteen in externe en interne oorzaken.

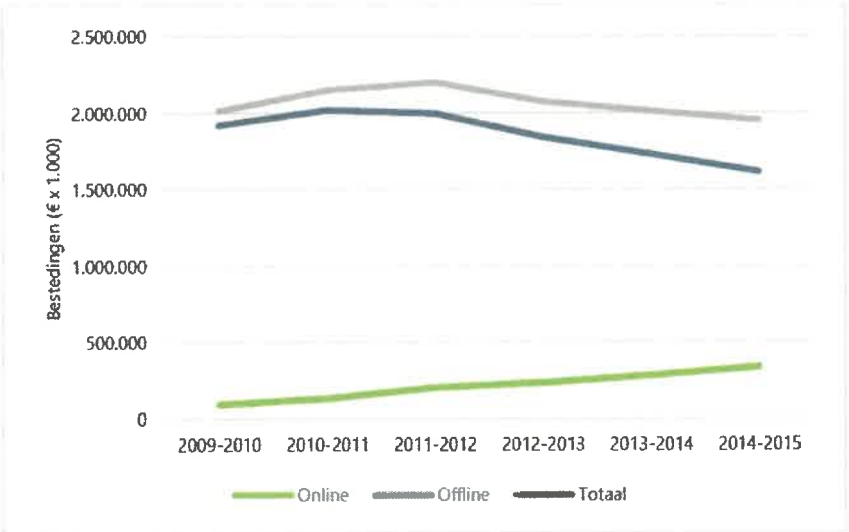
### 3.1. Externe oorzaken

***1. Sterke en snelle verandering van de retailmarkt, van offline naar online, meer concurrentie en grotere prijsdruk***

3.1.1. Door de ontwikkeling naar online winkelen deden ook steeds meer pure onlineschoenenretailers hun intrede in de markt. Die nieuwe spelers vormden voor Macintosh een doorn in het oog. Zo deed in 2010 Zalando haar intrede op de Nederlandse markt. Middels een agressieve marketingcampagne werd Zalando meteen een directe online concurrent van Macintosh. Hoewel Zalando onder andere door de hoge marketingkosten en de kosten van gratis verzending en retourneren jarenlang forse verliezen heeft geleden, moest Macintosh binnen de totale onlineschoenenmarkt sindsdien wel een dergelijke grote retailer naast zich dulden. Toch steeg de onlineomzet van Macintosh met 30% in 2010 ten opzichte van 2009, terwijl de onlinemarkt met 14% steeg; het onlinemarktaandeel van Macintosh nam derhalve toe.

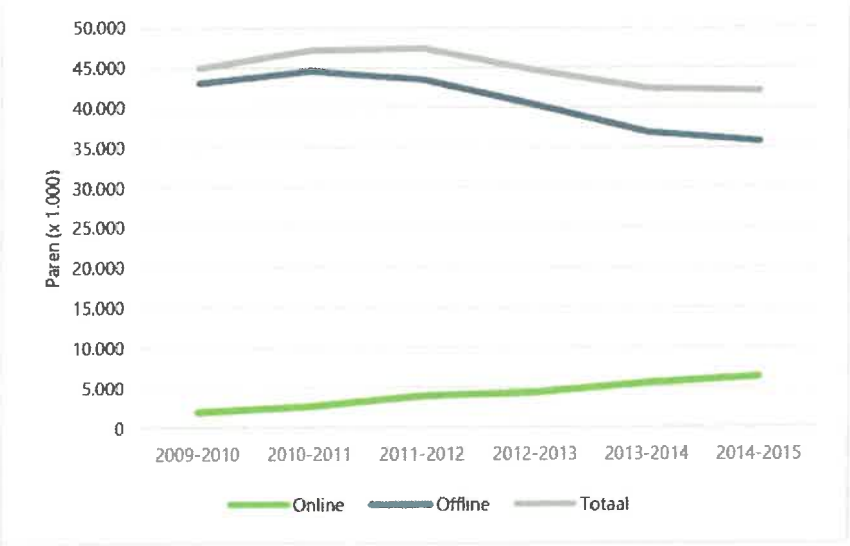
3.1.2. Over de periode 2010-2015 is in de totale (offline en online) Nederlandse markt het aantal consumentenbestedingen aan schoenen gedaald met 3,3% te gevolge van algehele volumedaling. De online schoenenmarkt groeide over die jaren weliswaar steeds verder, maar niet genoeg om de krimp van de offlinemarkt te compenseren, zoals blijkt uit onderstaande grafieken:

*Figuur 5 - Ontwikkeling bestedingen schoenenmarkt (omzet):*




*Bron: rapport BFI Global fase 2 & 3, p. 23 (marktanalyse)*

*Figuur 6 - Ontwikkeling bestedingen schoenenmarkt (schoenparen):*




*Bron: rapport BFI Global fase 2 & 3, p. 23 (marktanalyse)*

3.1.3. Het gegeven dat de totale markt is gekrompen terwijl de onlinemarkt groeide, had onder meer twee belangrijke gevolgen. Ten eerste betekende dit dat de onlineomzet van Macintosh voor een deel ten koste ging van haar eigen offlineomzet (ook wel "kannibalisatie" genoemd). Ten tweede betekende dit dat concurrerende pure onlineretailers een steeds groter marktaandeel verkregen, hetgeen eveneens ten koste ging van het marktaandeel van (grotendeels) offlineretailers zoals Macintosh.

3.1.4. Daarnaast werd de concurrentie nog heviger doordat grote kledingwinkels zoals Zara, Primark en H&M ook schoenen in het (online en offline) assortiment opnamen tegen relatief lage prijzen. De krimpende schoenenmarkt werd dus door steeds meer partijen bediend. Tegelijkertijd veranderde het koopgedrag van de consument in rap tempo, want de consument kon zich door het grotere en meer verspreide (online) aanbod veel sneller en beter oriënteren en eenvoudiger prijzen vergelijken.

3.1.5. De pure onlineretailers zoals Zalando hadden vanzelfsprekend geen fysieke winkels. Voor Macintosh was dit anders. Door langdurige huurcontracten was Macintosh op dat gebied weinig flexibel. Hierdoor moest Macintosh haar strategie en haar investeringen spreiden over verschillende kanalen: de fysieke winkel bleef het belangrijkste verkooppunt, maar tegelijkertijd moest de onlineomgeving ook worden doorontwikkeld. Dit had tot gevolg dat Macintosh in feite twee verschillende businessmodellen ging uitvoeren. Als antwoord op de sterke opkomst van de pure onlineretailers introduceerde Macintosh de overkoepelende Europese onlineformule Intreza. Om Intreza enigszins voet aan de grond te laten krijgen in het nieuwe Nederlandse onlineretaillandschap moesten er grootschalige marketingcampagnes worden opgezet, maar de middelen daarvoor waren slechts beperkt. De hogere marketinguitgaven om bekendheid onder consumenten te verwerven in combinatie met de sowieso al beperktere middelen, leidden ertoe dat Intreza van begin af aan sterk verlieslatend was. Met het oog op het feit dat Macintosh een inflexibele omvangrijke winkelportefeuille had, werd het idee gevat om dit offlineverkoopkanaal zoveel mogelijk te gaan integreren met het onlineverkoopkanaal. De consument moest het zowel in de winkel als online zo comfortabel mogelijk worden gemaakt. Dit werd de cross channel-strategie van Macintosh, die vanaf 2011 een belangrijk strategisch speerpunt vormde. Macintosh-klanten konden bijvoorbeeld schoenen die online via Intreza waren gekocht – ongeacht van welk merk of van welke winkelformule – terugbrengen in een fysieke Dolcis-winkel. Deze werkwijze was weliswaar vanuit het oogpunt van

klantvriendelijkheid ingericht, maar bracht wel de nodige kosten met zich, onder andere omdat de distributiecentra en de winkels onvoldoende op deze omslag waren ingericht en de praktische, financiële en administratieve verwerking van het een en ander nogal wat voeten in de aarde had. Uiteindelijk was de opzet van Intreza een mislukking: enerzijds kon de formule niet concurreren met grote puur online schoenenretailers, anderzijds was de bijdrage aan de fysieke winkels vanuit cross channel-oogpunt verwaarloosbaar klein.

3.1.6. Hoewel de verkoopcijfers van de puur onlineverkoop en de cross channel-verkoop voor Macintosh op het totaal in absolute zin beperkt waren, bleek de Nederlandse markt zich wel steeds meer te richten naar deze twee verkoopkanalen. De fysieke winkel diende steeds meer ter oriëntatie in plaats van voor schoenenverkoop. Hierdoor daalde het aantal offlinekopers ten gunste van het aantal online en cross channel-kopers. Het aandeel van online en cross channel nam dan ook in de totale schoenenmarkt toe:

*Figuur 7 - Totale schoenenmarkt Nederland*

| Totale schoenenmarkt Nederland | 2012/13 | 2013/14 | 2014/15 |
|---|---|---|---|
| In aantallen (x1.000): | | | |
| Offline kopers | 6.794 | 6.327 | 6.083 |
| Online kopers | 996 | 1.199 | 1.299 |
| Cross channel kopers | 399 | 595 | 672 |
| Totaal | 8.189 | 8.121 | 8.054 |
| In procenten: | | | |
| Offline kopers | 83,0% | 78,0% | 76,0% |
| Online kopers | 5,0% | 7,0% | 8,0% |
| Cross channel kopers | 12,0% | 15,0% | 16,0% |
| Totaal | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

*Bron: rapport BFI Global fase 2 & 3, p. 31 (marktanalyse)*

Daarnaast blijken cross channelkopers het meeste uit te geven:

*Figuur 8 - Totale schoenenmarkt 2014 incl. bestedingen*

| Totale schoenenmarkt Nederland 2014 | Verdeling | Bestedingen |
|---|---|---|
| Offline kopers | 76,0% | € 211,03 |
| Online kopers | 8,0% | € 174,26 |
| Cross channel kopers | 16,0% | € 418,22 |
| Totaal | 100,0% | € 240,54 |

*Bron: rapport BFI Global fase 2 & 3, p. 32 (marktanalyse)*

3.1.7. Macintosh heeft wel oog gehad voor de relatief sterke ontwikkeling van de online- en cross channelverkoop en het verlies van offlinemarktaandeel aan onlinemarktaandeel. De wijze waarop Macintosh daar strategisch op heeft ingespeeld is niet succesvol gebleken, zoals hierna aan de orde komt. Daarnaast bleek het praktisch en financieel zeer moeilijk uitvoerbaar om een winkelketen van dergelijke omvang te vormen naar de sterk veranderende wensen en koopgedrag van consumenten. Deze veranderende omgeving betekende dat er vrij snel eenvoudigweg een te groot aanbod van Macintosh-winkels bestond; de omzet per vierkante meter winkelruimte nam af en het aantal verlieslatende winkels nam toe. Het sluiten van die winkels was door de lange huurverplichtingen en ondanks de plannen die de RvB op dat gebied had ontwikkeld (MacFit; zie hierna) echter onvoldoende realiseerbaar, onder andere vanwege de hoge kosten van sluiting ineens doordat huurovereenkomsten moesten worden afgekocht en afvloeiing van personeel. Een bijkomende bepalende factor is bovendien geweest de hierna te bespreken kredietcrisis, waardoor het Macintosh vaak aan de middelen ontbrak om zowel haar fysieke winkels die wel nog rendabel waren op orde te houden, als een deugdelijk onlineverkoopkanaal met een goede backoffice en bijbehorende marketing op te zetten.

3.1.8. Het is ook tekenend dat het faillissement van Macintosh als Fashion-retailonderneming niet op zichzelf staat. Een groot aantal andere Fashion-retailondernemingen zijn in dezelfde periode als Macintosh, maar ook in de jaren na de kredietcrisis, in staat van faillissement verklaard. Zo zijn onder andere te noemen: Mexx (2014), Schoenenreus (2015), Miss Etam en Promiss (2015), V&D (2015), La Ligna (2016), USG/Perry Sport en Aktiesport (2016), MS Mode (2016), Charles Vögele (2017), Witteveen (2017), McGregor en Gaastra (2017), Men at Work (2018), Coolcat (2019), Sissy Boy (2019), Sneakers (2020).

3.1.9. Gelet op het voorgaande is de veranderende retailmarkt een externe oorzaak van het faillissement van Macintosh.

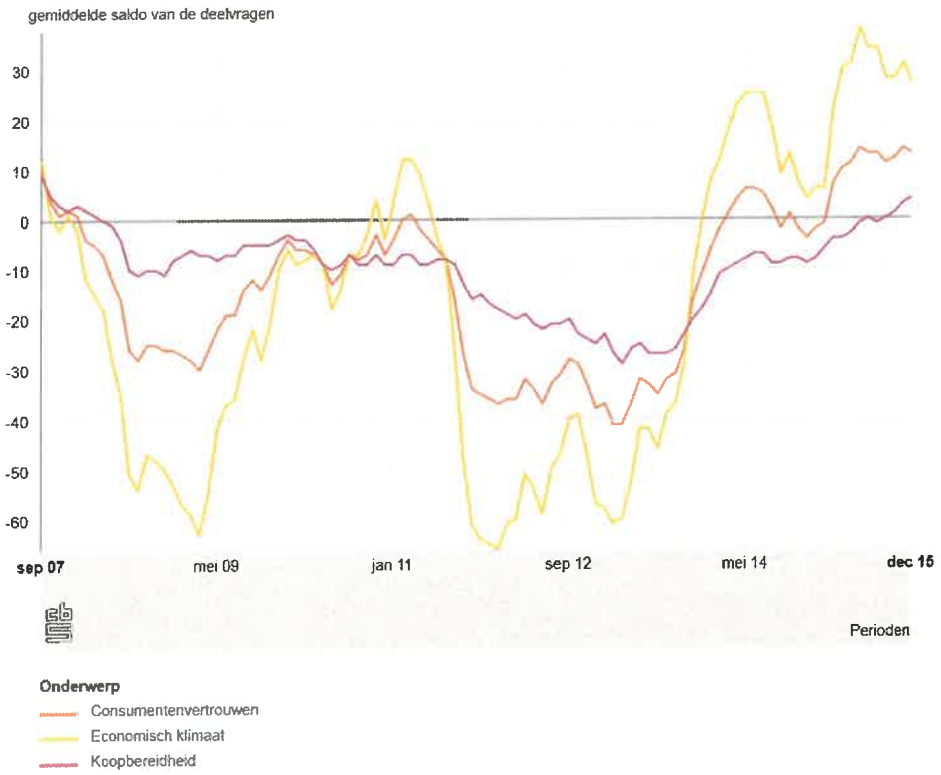
***2. De aanhoudende economische crisis en het langdurig uitblijven van economisch herstel en koopbereidheid onder consumenten***

3.1.10. Een niet te onderschatten factor waar Macintosh mee te maken heeft gehad is de aanhoudende economische crisis die met name werd veroorzaakt door de wereldwijde "kredietcrisis" zoals hiervoor beschreven.

3.1.11. Zoals blijkt uit onderstaande lijngrafiek (bron: CBS) zijn consumentenvertrouwen en koopbereidheid in Nederland vanaf 2008 tot aan het faillissement van Macintosh in december 2015 vrijwel constant negatief geweest. Ook is de zogenaamde "dubbele dip" zichtbaar: eind 2008 bereikte de economie als gevolg van de kredietcrisis een historisch dieptepunt. De daarop volgende tweede dip eind 2011 was nog dieper dan de eerste dip en duurde ook langer.

*Figuur 9*

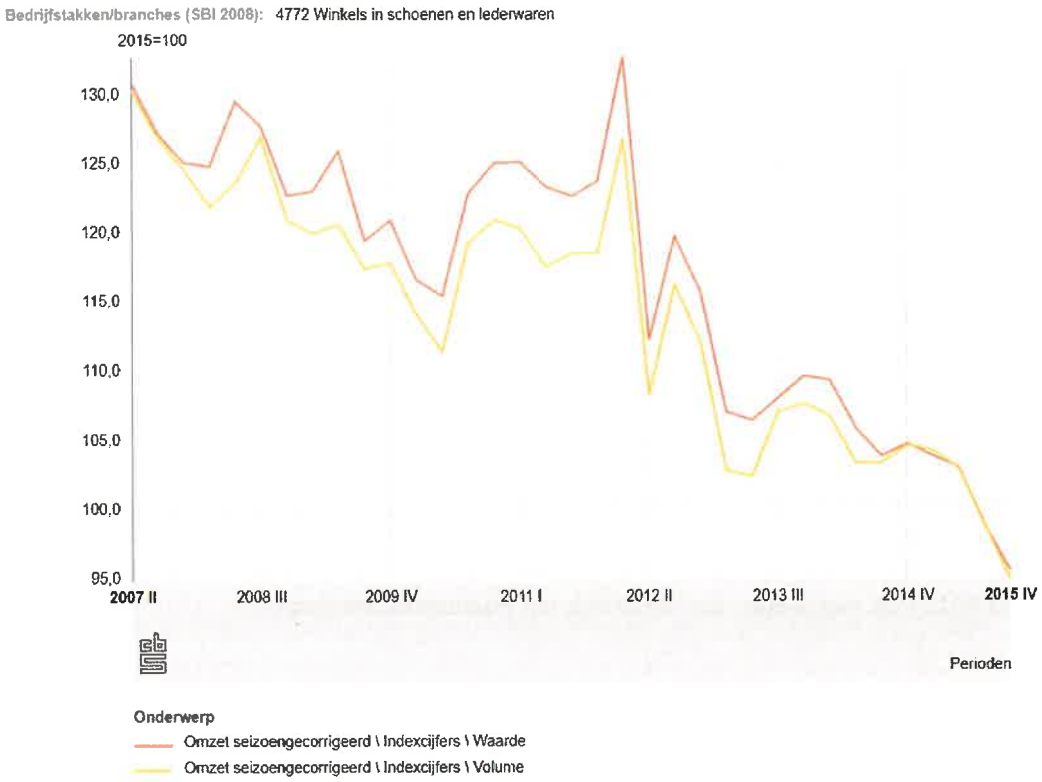
**Consumentenvertrouwen, economisch klimaat en koopbereidheid; gecorrigeerd**



De omzet in de voor Macintosh relevante markt Fashion (schoenen) daalde in deze periode fors:

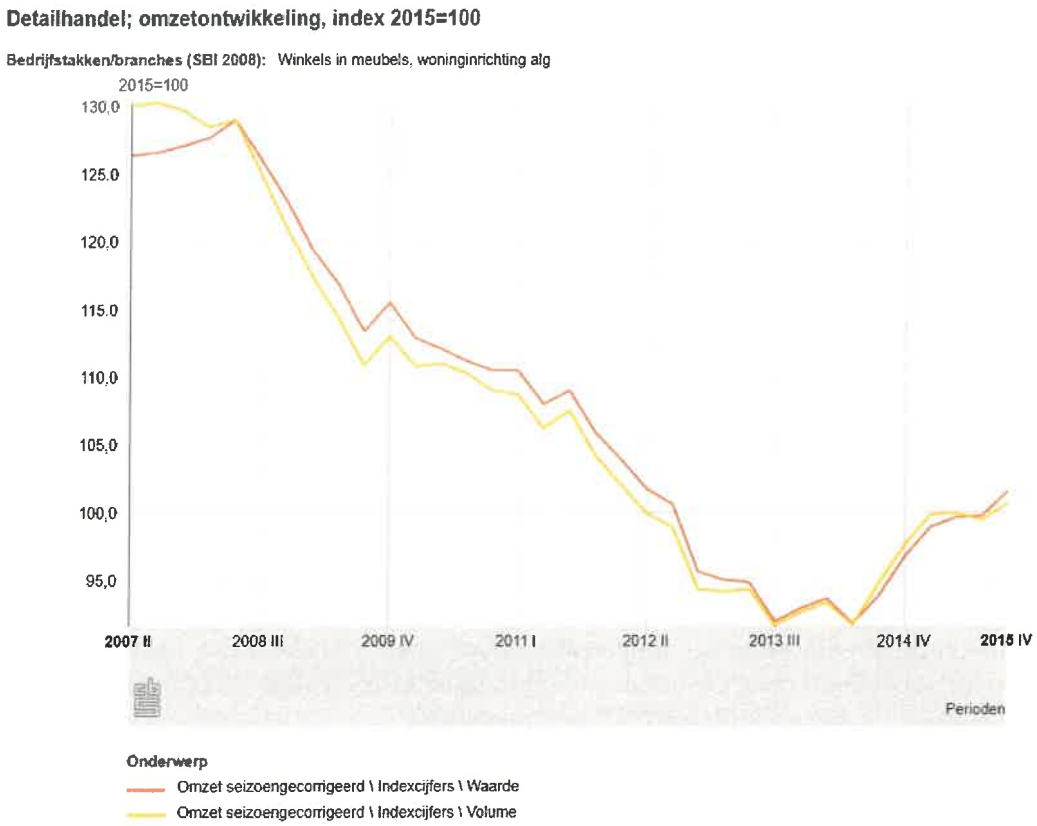
*Figuur 10*

**Detailhandel; omzetontwikkeling, index 2015=100**



De voor Macintosh relevante markt Living (woninginrichting) laat qua omzet een nog dramatischer beeld zien:

*Figuur 11*




3.1.12. De winstgevendheid stond in de gehele markt behoorlijk onder druk. Dit gold in het bijzonder voor Macintosh, die de marges de facto alleen maar kleiner zag worden. Deze margedruk was onder meer het gevolg van het feit dat diverse andere (grote) schoenenretailers, zoals Schoenenreus, failliet werden verklaard waardoor de markt op momenten werd overspoeld met voorraden tegen bodemprijzen. Om de klant te kunnen blijven interesseren was Macintosh genoodzaakt om regelmatig met kortingsacties te werken. Daarnaast maakten failliete retailers vaak een doorstart in afgeslankte vorm met fors minder personeels- en huurlasten, waarbij bovendien voorraad tegen nog hogere kortingen dan Macintosh kon bieden in de markt werden weggezet, waardoor de concurrentiepositie van Macintosh nog verder verslechterde.

<u>Gebrek aan vertrouwen van financiers</u>

3.1.13. Deze hierboven beschreven combinatie van factoren had ook weer gevolgen voor de financierbaarheid van retailondernemingen in het algemeen en voor Macintosh in het bijzonder. Door de toenemende risicofactoren bij retailbedrijven waren banken - die zelf ook al te lijden hadden onder de financiële crisis - over het algemeen terughoudend geworden met het verstrekken van (aanvullende) financiering. Daar kwam voor Macintosh nog bij dat zij slechts in zeer beperkte mate extra middelen via aandeelhouders kon aantrekken. Meer dan 70% van het aandelenkapitaal werd niet op de beurs verhandeld, maar was in handen van een vaste groep aandeelhouders die voor een gedeelte zelf retailondernemingen dreven, zoals (investeringsmaatschappijen van) Blokker en Zeeman. Deze aandeelhouders ondervonden dezelfde combinatie aan externe factoren als Macintosh en waren dus minder snel bereid om bij te financieren.

Het hiervoor geschetste gebrek aan vertrouwen van financiers vond mede zijn oorzaak in interne factoren die hierna aan de orde komen.

Conclusie ten aanzien van Aanhoudende financiële crisis

3.1.14. Deze jarenlange economische ontwikkelingen, versterkt door de combinatie met de hierboven beschreven ontwikkeling naar online, het overschot aan winkels met alle kosten van dien en de in het algemeen beperkte financieringsmogelijkheden als gevolg waarvan investeringen en werkkapitaalfinanciering in beperktere mate mogelijk waren, hebben zowel op zichzelf als in onderling verband beschouwd een forse impact gehad op de resultaten van Macintosh. Een en ander betekende voor Macintosh jarenlang een spreekwoordelijke "perfect storm".

De aanhoudende economische crisis was daarom een externe oorzaak van het faillissement.

***3. Seizoens- en weersinvloeden***

3.1.15. Daarnaast had Macintosh te maken met weersinvloeden en seizoenseffecten, hetgeen alleen maar werd versterkt door de verkoop van bedrijfsonderdelen zoals Belcompany, Halfords en Kwantum, als gevolg waarvan meer focus op de Fashion-activiteiten van Macintosh kwam te liggen. Op een aantal voor Macintosh belangrijke verkoopmomenten bleken de weersomstandigheden tegen te zitten. Zo waren najaar en winter van 2013 en (met name) 2014 uitzonderlijk warm, waardoor najaar- en wintercollecties niet goed verkochten. Deze collecties werden vervolgens tegen hoge kortingen in de markt gezet hetgeen weliswaar voor omzet zorgde, maar de resultaten nog verder onder druk zette. Weers- en seizoensinvloeden zijn uiteraard van alle tijden, maar voor een seizoensgedreven retailonderneming die ook al andere forse externe omstandigheden te verduren heeft, maken die invloeden het ondernemen niet gemakkelijker.

3.1.16. De slechte seizoens- en weersomstandigheden zien Curatoren daarmee als een externe factor die op zichzelf niet als oorzaak kan worden beschouwd, maar die in samenhang met andere elementen die zich bij Macintosh hebben voorgedaan, wel aan het faillissement heeft bijgedragen.

***4. Tegenvallende verkoopopbrengst Fashion UK***

3.1.17. Op 27 oktober 2015 verkocht Macintosh de gehele Fashion UK-tak (Brantano UK en Jones Bootmaker) aan Alteri in het Verenigd Koninkrijk met een zeer lage netto-opbrengst voor Macintosh van € 17 miljoen. Macintosh moest daardoor € 53 miljoen eigen vermogen afboeken. In de initiële berekeningen van het voorjaar 2015 was rekening gehouden met een mogelijke verkoopopbrengst van Fashion UK van € 50 tot € 75 miljoen. Zoals hierna aan de orde zal komen, waren de financieringsafspraken uit 2014 mede op deze berekeningen gebaseerd, waardoor voor Macintosh veel afhing van de verkoop van Fashion UK. De oorzaak van de fors lagere verkoopopbrengst was voor een deel gelegen in de neerwaartse omzet- en EBIT-ontwikkeling die vanaf mei 2015 bij Fashion UK was ingezet. Met name in juli, augustus en september zaten de verkopen in het Verenigd Koninkrijk behoorlijk tegen. Fashion UK presteerde ver onder de prognoses. Om de omzet nog enigszins op peil te houden werd veel met kortingsacties gewerkt, hetgeen echter weer ten koste ging van de EBIT. De waarderingen die mede door externe adviseurs van Macintosh waren gemaakt, hadden niet op dit scenario gerekend. Ook was hiermee geen rekening gehouden in het Fashion UK-businessplan en het informatiememorandum voor geïnteresseerde partijen. Deze omzet- en EBIT-ontwikkelingen moesten echter wel met de geïnteresseerde partijen worden gedeeld, met als gevolg dat de indicatieve, niet-bindende biedingen van de geïnteresseerde partijen reeds vanaf augustus hard terugliepen. Gelet op deze zorgelijke negatieve trend, gevoegd bij het feit dat behoud van Fashion UK niet mogelijk was omdat Macintosh onvoldoende middelen had om te investeren teneinde het tij bij Fashion UK te keren, kon Macintosh begin oktober 2015 eigenlijk niet anders dan zo snel mogelijk verkopen aan de op dat moment hoogste bieder.

3.1.18. Zoals hierna zal worden toegelicht had de tegenvallende verkoopopbrengst van Fashion UK tot gevolg dat de beschikbare kredietruimte niet meer toereikend was.

3.1.19. De fors lagere verkoopopbrengst voor Fashion UK is derhalve een externe oorzaak van het faillissement. Later in dit rapport zal blijken dat dit tevens als een interne oorzaak heeft te gelden.

***5. Afketsen strategische samenwerking / fusie***

3.1.20. Vanaf begin 2015 voerde Macintosh gesprekken in het kader van een eventuele strategische samenwerking of fusie met een of meer andere partijen. Er waren twee marktpartijen waar Macintosh al in een vroeg stadium mee aan tafel zat. Dit bleef gedurende geheel 2015 een terugkerend onderwerp. In juli 2015 werd zelfs met één partij een memorandum of understanding getekend. Toch bleek het lastig om met deze partij tot overeenstemming te komen. Hierbij speelde onder andere mee dat de Banken van Macintosh, die voor een deel ook de betreffende partij financierden, terughoudend waren in de financiering van een combinatie van deze ondernemingen mede omdat de gecombineerde schuld te hoog was. Bovendien was de visie van Macintosh primair gericht op zelfstandige voortzetting van de onderneming.

3.1.21. Daarnaast was de verkoop van Fashion UK voor die partij een voorwaarde om met Macintosh in overleg te blijven over een eventuele fusie. Dit lag vast in het memorandum of understanding. De lage verkoopopbrengst die Macintosh in oktober 2015 voor Fashion UK behaalde, bemoeilijkte echter het fusieproces: de beurskoers van het aandeel Macintosh was gekelderd door de forse afboeking van het eigen vermogen, terwijl in het memorandum of understanding juist afspraken waren gemaakt over de verwachte opbrengst van Fashion UK in verband de ruilverhouding van de aandelen in geval van een fusie. Daar kwam nog bij dat als gevolg van de teleurstellende verkoopopbrengst van Fashion UK Macintosh met fors meer schuld bleef zitten, waardoor de Banken nóg terughoudender werden om een fusie te financieren, zelfs als de Banken bereid zouden zijn een gedeelte van de schuld kwijt te schelden ("haircut"). Er volgde toch een bod op de aandelen Macintosh. Enkele dagen werd dit bod evenwel weer ingetrokken omdat er sprake was van een misrekening aan de zijde van de kandidaat-koper.

3.1.22. Naarmate de vooruitzichten voor Macintosh slechter werden, werd het fusiescenario steeds belangrijker. Macintosh heeft verwoede pogingen gedaan om tot een fusie of overname te komen. Er ontstond een alles-of-niets-situatie voor Macintosh. Het voortbestaan van Macintosh hing af van het welslagen van de fusiegesprekken. Er is in dat kader met meerdere partijen gesproken. De geïnteresseerde partijen vielen vervolgens een voor een af, deels omdat slechts interesse bestond in (losse) onderdelen van Macintosh deels omdat een fusie niet financierbaar was. Toen de laatste kandidaat na diverse malen uitstel, op 21 december 2015 afhaakte. heeft Macintosh surseance van betaling aangevraagd, die op 22 december 2015 (voorlopig) werd verleend.

3.1.23. Het niet slagen van een fusie of andere vorm van strategische samenwerking is een oorzaak van het faillissement.

Bovenstaande omstandigheden betreffen de externe factoren die daaraan ten grondslag lagen. Hieraan lagen tevens interne factoren ten grondslag die hierna worden behandeld.

## 3.2. Interne oorzaken

### *6. Niet behalen prognoses*

3.2.1. In de periode 2010 tot en met 2015 werden de door Macintosh opgestelde prognoses - in de vorm Lange Termijn Plannen ("LTP's"), budgetten en Forecasts ("FC's") - vaak niet gehaald. Zoals blijkt uit onderstaande tabel werd door Macintosh in de periode 2010-2014 qua omzet en operationeel resultaat structureel (fors) onder budget en onder FC's gepresteerd (uitzonderingen daargelaten, zoals in H1 2014) en de verwachtingen resp. FC's werden dan ook telkens neerwaarts bijgesteld:

*Figuur 12*

| x EUR 1 mln | Budget 2011 | Realisatie 2011 | Budget 2012 | Realisatie 2012 | Budget 2013 | FC-1 2013 | FC-2 2013 | Realisatie 2013 | Budget 2014 | FC-1 2014 | Mgt Case | Bank Case | FC-2 2014 | Realisatie 2014 | Budget 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Netto-Omzet | 1.168,30 | 875,10 | 945,40 | 893,20 | 917,90 | 870,00 | 826,40 | 822,10 | 898,10 | 898,10 | 881,06 | 881,06 | 869,10 | 870,60 | 877,70 |
| Operationeel bedrijfsresultaat | 56,50 | 31,60 | 33,10 | 18,10 | 22,40 | 16,70 | 0,10 | (1,00) | 10,20 | 10,20 | 1,50 | 1,50 | (13,20) | (10,39) | 1,70 |
| Bedrijfsresultaat | 56,50 | 27,60 | 33,10 | (117,30) | 20,10 | 15,20 | (3,40) | (5,50) | 10,20 | 10,20 | (11,80) | (11,80) | (90,00) | (91,00) | 1,70 |
| Operationele EBITDA | 83,10 | 55,60 | 58,60 | 42,60 | 48,90 | n/a | 21,30 | 20,50 | 33,70 | 33,70 | 21,80 | 21,80 | 8,00 | n/a | 22,80 |
| EBITDA | n/a | n/a | 58,60 | 13,60 | 46,60 | n/a | 17,80 | 15,90 | 33,70 | 33,70 | 11,30 | 11,30 | (11,60) | n/a | 22,80 |
| Nettoresultaat aan te houden activiteiten | 40,30 | 19,00 | 22,90 | (119,90) | 13,30 | n/a | (5,20) | (8,30) | 5,40 | 5,40 | 19,10 | 19,10 | (98,60) | (101,60) | (8,80) |
| Nettoresultaat beeindigde activiteiten | - | 79,80 | - | (6,10) | (0,70) | n/a | (4,10) | (3,80) | - | - | - | - | - | - | - |
| Nettoresultaat | 40,30 | 98,80 | 22,90 | (126,00) | 12,60 | n/a | (9,30) | (12,80) | 5,40 | 5,40 | 19,10 | 19,10 | (98,60) | (101,60) | (8,80) |

Opmerkingen/Legenda
* Cijfers in Jaarrekening en vergelijkende cijfers in budgetdoc wijken soms (min.) af; in dit overzicht zijn meestal de vergelijkende cijfers uit het budget opgenomen
* "-" = 0
* n/a = not available
* Waarden netto-omzet t/m EBITDA hebben betrekking op "Aan te houden activiteiten"
* Operationeel bedrijfsresultaat = Bedrijfsresultaat geschoond van Eenmalige baten en lasten (bv. impairments) en Financiële baten en lasten
* Bedrijfsresultaat = incl. Eenmalige baten en lasten en excl. financiële baten en lasten
* Nettoresultaat = Bedrijfsresultaat inclusief 1) Eenmalige baten en lasten en 2) Financiële baten en lasten

3.2.2. De oorzaak van het – achteraf bezien - structureel niet behalen van prognoses bij Macintosh is enerzijds onmiskenbaar gelegen in de aanhoudende slechte economische omstandigheden in de retailbranche, het maar niet blijven aantrekken van de markt, de verandering van het retaillandschap door de opkomst van online en de slechte weersomstandigheden in de laatste jaren voor faillissement.

Echter, daarnaast speelt een rol dat de RvB van Macintosh de verwachting had dat het dieptepunt in de markt was bereikt en de omzet zou aantrekken. Gezien de omvang van Macintosh was de verwachting dat een aantrekkende markt zich meteen zou vertalen in een hogere winkelverkoop en daarmee resultaten. Dat optimistische beeld komt ook herhaaldelijk terug in de budgettering en verwachtingen.

Cultuur van optimisme

3.2.3. Er heerste een cultuur van optimisme bij Macintosh, die gepaard ging met ambitieuze targets (guidance) vanuit de RvB. Budgetten zonder groeiambitie werden kritisch ontvangen. Kenmerkend voorbeeld is het door de RvB niet accepteren van het door het management van Fashion NL verwachte negatief concept budget 2014. Vervolgens werd het aangepaste (positieve) budget door zowel de RvC, alsook de externe adviseurs OC&C en Radix als te ambitieus bestempeld. Binnen Fashion was het optimisme groter dan bij Living, hetgeen een branchegerichte oorzaak zou kunnen hebben, maar tevens zou kunnen zijn gelegen in de kwaliteit van het management en dan met name bij Macintosh Fashion NL (zie hieronder).

3.2.4. De voormalige RvB (in de samenstelling van De Moor, Strijbos en Coorens) schatte met name de omvang en impact van de veranderingen waaraan de markt onderhevig was anders in, hetgeen zijn weerslag had in de financiële prognoses. Macintosh had in het verleden succes geboekt met de strategie van het industrieel retailen en vertrouwde gedurende lange tijd erop dat het vasthouden

aan die strategie uiteindelijk bij het einde van de financiële crisis resp. het aantrekken van de markt ertoe zou leiden dat de resultaten snel zouden herstellen. Zoals ook de RvC al eerder constateerde, is daardoor bij zowel de RvB als (in mindere mate) bij de RvC laat (eind 2013) het besef gekomen dat er rigoureus moest worden ingrepen. Tekenend is in dit kader de dividenduitkering over 2012 ten laste van de reserves die in 2013 nog wordt gedaan met als onderbouwing dat over 2012 sprake is geweest van bijzondere omstandigheden waardoor "eenmalige negatieve effecten" zijn opgetreden (gedoeld zal zijn op de goodwill impairment van Scapino en Brantano van de tegenvallende resultaten) waarvan het niet redelijk werd bevonden deze voor rekening van de aandeelhouder te laten komen.

Conclusie niet behalen prognoses

3.2.5. De optimistische prognoses leidden er toe dat veel (beleids)beslissingen op basis van – achteraf bezien – verkeerde assumpties werden genomen en lagen tevens ten grondslag aan diverse oorzaken van het faillissement die hierna nog aan de orde zullen komen zoals de te krappe financiering, het gebrek aan vertrouwen van de financiers, het onvoldoende herstructureren en de voorraadproblematiek. Daarmee kwalificeert het niet behalen van de prognoses als een interne oorzaak van het faillissement van Macintosh.

***7. Krappe financiering***

Eerste scheurtjes vertrouwen financiers

3.2.6. Tot en met 2012 bleef Macintosh altijd (ruim) binnen de financieringsconvenanten (op dat moment nog de ICR en de Net Debt / EBITDA) en hoefde zij zich nimmer bezig te houden met een mogelijke schending daarvan. Dit veranderde in 2013 toen vanwege de aanhoudende slechte resultaten werd verwacht dat mogelijk beide bankenratio's per medio 2013 zouden kunnen worden geschonden. Uiteindelijk werden deze convenanten niet geschonden, maar voorzichtigheidshalve vroeg Macintosh Banken toch om een preventieve verlaging van de ICR per einde 2013. Banken waren bereid daarover te praten, maar stelden wel een aanvullende voorwaarde in de vorm van de introductie van een 3e financieringsconvenant: de EBITDA-floor (minimale EBITDA vereiste), waarmee Macintosh instemde. Ondertussen had de retail als bedrijfstak al de stempel "risicovol" gekregen van Banken vanwege de slechte marktomstandigheden. Toen vervolgens eind 2013 zowel de EBITDA-floor als de ICR door Macintosh werden geschonden, waren de eerste scheuren in het vertrouwen van Banken gevormd.

Nieuwe financieringsafspraken 2014

3.2.7. Macintosh moest terug naar de onderhandelingstafel met de Banken om een waiver te verkrijgen (afstand van het recht de financiering op te eisen), waarbij op verzoek van Banken ook werd gekeken naar het oversluiten van de in 2015 aflopende financiering. Ondertussen genoot Macintosh al verhoogde aandacht van de kredietcomités van Banken en ING plaatste Macintosh kort daarna onder bijzonder beheer. Het afgenomen vertrouwen van Banken en het gebrek aan voor Macintosh werkbare alternatieven voor een bancaire financiering, zorgde ervoor dat Macintosh in een negatieve onderhandelingspositie kwam te verkeren. Banken stelden zich op het standpunt slechts nog bereid te zijn verder te financieren onder de voorwaarden van een substantiële kapitaalinjectie van de aandeelhouders en het afgeven van een positive pledge door Macintosh (verplichting tot verstrekken van zekerheid op eerste verzoek).

3.2.8. Verder heeft Macintosh bij de onderhandelingen met de Banken, gezien de tijdsdruk om te komen tot een waiver, het door de RvC afgekeurde en ambitieuze budget 2014 aan Banken verstrekt. Macintosh maakte daarbij het voorbehoud dat dit budget nog kon veranderen als gevolg van de conclusies van OC&C en vroeg tevens extra headroom ten opzichte van dit budget. De tijdelijke convenanten per juni 2014 - voor de overbruggingsperiode naar de herfinanciering - werden dan ook vastgesteld op dit budget, waarbij Macintosh van de Banken minder headroom in de

tijdelijke convenanten kreeg, dan gevraagd. Ondanks dat Macintosh in het eerste halfjaar van 2014 naar behoren presteerde leidde het ambitieuze budget 2014 ertoe dat uiteindelijk alle zeilen moesten worden bijgezet om de convenanten alsnog te halen. Daarnaast bleek OC&C - dat vlak na het verstrekken van het budget 2014 haar advies over de strategie inclusief financiële outlook uitbracht – veel conservatiever, waardoor de in het kader van de herfinanciering opgemaakte prognoses (de Management Case en Bank Case) qua ambitie flink neerwaarts werden bijgesteld. Ook sloten deze Cases niet goed aan op het OC&C advies, waardoor Banken en aandeelhouders niet overtuigd konden worden van de onderbouwing van de gepresenteerde (financiële) plannen. Aandeelhouders waren niet overtuigd van de noodzaak om een financiële bijdrage te leveren en wilden rechtstreeks onderhandelen met Banken. Banken eisten als gevolg hiervan zelfs een externe validatie. Het hiertoe ingeschakelde KPMG liet zich in haar eerste advies - in de vorm van een zogenaamde Independent Business Review – kritisch uit over de financiële plannen van Macintosh: "*De veelheid aan plannen en beperkte cash forecasts maken het moeilijk de exacte cashbehoefte van Macintosh te bepalen*".

3.2.9. Het vertrouwen van financiers slonk verder in welk kader de hiervoor beschreven veelheid aan plannen en de inconsistentie van plannen een belangrijke rol speelde. Dit uitte zich ook in het uiteindelijke voorwaardenpakket van de op 14 november 2014 getekende herfinanciering, waarbij door Macintosh behoorlijk water bij de wijn werd gedaan: vestiging van zekerheidsrechten op nagenoeg alle activa van Macintosh, garanties van dochtermaatschappijen voor alle verplichtingen uit hoofde van de financiering, introductie van de borrowing base als maximale leencapaciteit met een zeer dure franchise (verhoging van de borrowing base) voor piekmomenten, een achtergestelde lening van aandeelhouders (i.p.v. een kapitaalsbijdrage) af te lossen uit de verkoop van Kwantum. Voorts bevatte de Bank Case die het uitgangspunt vormde voor de vaststelling van de convenanten (met een risicoafslag t.o.v. "reguliere" Management Case) nog de nodige ambitie. Al met al dus een strak financieringskorset.

Borrowing Base en Ringfence problematiek

3.2.10. Met de introductie van de borrowing base, waarbij kort gezegd de maximaal te benutten kredietruimte werd vastgesteld op 70% van het werkkapitaal met de mogelijkheid tot het gebruiken van extra kredietruimte (tot een bepaalde limiet) tegen hogere (rente)tarieven (een "franchise"), kroop de financiering al veel meer in de richting van een voorraadfinanciering. Zoals hierna wordt beschreven zou de werking van de borrowing base uiteindelijk tot financieringstekorten leiden. Daarnaast zou de ringfence van Kwantum Macintosh flink gaan tegenwerken. Om de aandeelhouders meer zekerheid te bieden dat de door hun verstrekte achtergestelde lening kon worden verhaald op de verkoopopbrengst van Kwantum, werd het gedeelte van de herfinanciering benodigd voor Kwantum eenmalig vastgesteld en bevroren, waarbij Kwantum cashmatig werd afgezonderd van de groep. Vanaf de zomer 2014 had Kwantum de weg omhoog gevonden, maar als gevolg van de ringfence kon de cash die bij Kwantum binnenkwam niet worden ingezet bij andere (minder goed lopende) groepsonderdelen, hetgeen Macintosh in de loop van 2015 nadeel opleverde. Hierbij dient te worden aangetekend dat Macintosh dit op het moment van het overeenkomen van de ringfence (in de zomer van 2014) niet had kunnen voorzien.

Wederom schenden convenanten; (te) krappe financiering

3.2.11. Op 14 november 2014 is de herfinancieringsovereenkomst getekend. Medio december 2014 werd duidelijk dat, als gevolg van tegenvallende verkopen, de eerstvolgende convenanttest (1e kwartaal 2015) (wederom) waarschijnlijk niet zou worden gehaald. Grootaandeelhouders waren niet meer bereid bij te financieren. Banken waren hiertoe wel nog bereid, maar grepen de gelegenheid direct aan om de teugels (verder) aan te halen. De tijdsdruk was groot, omdat Macintosh vóór de algemene vergadering overeenstemming wilde bereiken met Banken in verband met publicatieverplichtingen. Het (verder) gezakte vertrouwen van Banken, het gebrek aan alternatieven en de tijdsdruk, leidden ertoe dat Macintosh nauwelijks meer een onderhandelingspositie had. Dit

komt ook tot uiting uit de financieringsvoorwaarden die werden gegoten in de vorm van een wijziging op de bestaande (her)financiering. Banken waren kritisch en wilden hun risico afbouwen:

1) Kwantum, Fashion UK en NEA International dienden te worden verkocht tegen een uiterlijke datum en er werden brugfinancieringen verstrekt naar deze verkopen toe;
2) De verkoopopbrengsten van de desinvesteringen dienden grotendeels te worden ingezet voor schuldaflossing en er mocht (onder voorwaarden) maar een klein gedeelte worden ingezet voor investeringen;
3) De borrowing base werd niet verruimd en aldus niet aangepast aan de slechtere financiële outlook, maar Macintosh diende in plaats van verruiming van de borrowing base telkens om een (dure) franchise te vragen (waarvan werd verwacht dat deze nodig zouden zijn). De convenanten werden wel verruimd;
4) De Downside Case (financiële prognose) die als basis diende voor de vaststelling van de convenanten (met risicoafslag t.o.v. "reguliere" Base Case) herbergde diverse risico's waaronder een liquiditeitstekort in Q2 2015.

3.2.12. De financiering was hiermee feitelijk een voorraadfinanciering geworden. Verder werd Macintosh nauwelijks ruimte voor tegenslagen gegund. De realisatie van de Downside Case was cruciaal, maar niet zonder risico's. De hoogte van de te realiseren verkoopopbrengsten vormde een belangrijk risico van deze Downside Case. In dit verband signaleerde KPMG onder meer dat de uitdagende retailmarkt een negatieve impact zou kunnen hebben op het vinden van geschikte kopers en dat eventuele investeringsachterstanden effect zouden hebben op het cashgenererend vermogen van de te verkopen formules en daarmee een negatief effect zouden hebben op de waarderingen.

Tegenvallende verkoopopbrengst UK

3.2.13. De brugfinanciering samenhangende met de verkoop van Fashion UK was vastgesteld op € 37 miljoen en moest volledig afgelost worden met de verkoopopbrengst. Na de teleurstellende verkoop (opbrengst € 17 miljoen) bleef van deze tranche echter € 20 miljoen meer schuld over dan waarmee in de financieringsafspraken was gerekend. Als gevolg van de aan het werkkapitaal gerelateerde borrowing base (i.e. het wegvallen van leencapaciteit door het wegvallen van de UK-voorraad) was daarnaast de beschikbare kredietruime na de verkoop niet meer toereikend. De negatieve impact van de tegenvallende verkoopopbrengst op de financiering was zeer groot.

3.2.14. Aldus kan de tegenvallende verkoopopbrengst van Fashion UK ook als een interne oorzaak van het faillissement van Macintosh worden aangewezen.

Managen ratio's – voorraadproblematiek

3.2.15. Het telkens managen van bankenratio's en de daarmee samenhangende voorraadproblematiek waren versterkende factoren die het voor Macintosh steeds moeilijker maakten om binnen de (alsmaar krapper wordende) financiering te blijven.

3.2.16. Zoals hiervoor beschreven kwam Macintosh vanaf 2013 steeds weer in convenantproblemen. Dit leidde ertoe dat Macintosh telkens ging sturen op de bankenratio's om schending van de convenanten te voorkomen. Door middel van algemene kortingsacties en voorraadafbouw ("uitverkopen") werd geprobeerd de EBIT(DA) te verhogen en de bankschuld (Net Debt) te verlagen en aldus de ratio's te beïnvloeden. Het is begrijpelijk dat Macintosh hiervoor koos, aangezien een schending van de convenanten een "Default" onder de financieringsovereenkomst zou opleveren met als gevolg dat in onderhandeling met Banken zou moeten worden getreden om een Waiver te verkrijgen. Echter, het op deze wijze managen van de ratio's leverde ook grote nadelen op. Goede producten werden met weinig marge verkocht, waardoor de minder goed lopende producten in de winkels bleven liggen en de voorraadpositie opliep (hetgeen de bestaande (over)voorraadproblemen verergerde). Dit blokkeerde de cash respectievelijk het werkkapitaal met als gevolg minder voorraadintake en een kwalitatief minder goede voorraad. Vervolgens werd er –

onder meer door de slechte marktomstandigheden en "vervuiling" van de voorraad – minder verkocht dan verwacht en herhaalden deze problemen zich (overvoorraad, dreigende convenantproblemen, gebrek aan cash). Vervolgens werd er weer uitverkocht om het probleem op te lossen, maar met marge-erosie tot gevolg, hetgeen uiteindelijk weer convenantproblemen opleverde, waarmee Macintosch in een neerwaartse spiraal terecht kwam.

Conclusie te krappe financiering is een oorzaak van het faillissement

3.2.17. Kortom, de te krappe financiering kan worden gekwalificeerd als een oorzaak van het faillissement van Macintosh.

***8. Het verdienmodel en de strategie***

Te lang ingezet op groeistrategie

3.2.18. Ondanks dat de opkomst van online voor Macintosh duidelijk zichtbaar was en zij hier ook al vroeg op had ingespeeld door vanaf 2000 steeds meer online te gaan verkopen, concludeerde Macintosh eind 2012 dat de omzet van de traditionele winkels onder druk stond als gevolg van het steeds groter wordende online aanbod. Tot die tijd bestond de strategie nog uit groei van de winkelportefeuille door autonome groei en overnames. Een jaar eerder werd zelfs schoenenketen Ruby uit Engeland (met als belangrijkste formule Jones Bootmaker) nog overgenomen. Het kernprobleem was het verlies van marktaandeel aan online, waardoor de bestaande winkelportefeuille te groot werd.

3.2.19. Om hierop in te spelen lanceerde Macintosh (eind 2012) het Macfit-programma bestaande uit het versneld sluiten van winkels met een negatieve winkelbijdrage (+/- 110 van de ca. 1000 winkels), hetgeen begin 2014 in het kader van de nieuwe strategie Rebalancing for profitable growth nog eens werd aangescherpt (sluiten 51 winkels extra t.o.v. Macfit). Echter, het Macfit-programma kwam te laat en het lukte Macintosh niet om rendabel het aantal gewenste winkelsluitingen te realiseren. Vanwege de lange huurverplichtingen en de slechte marktomstandigheden bleken verhuurders slechts in (zeer) beperkte mate bereid de voorwaarden van de huurcontracten te heronderhandelen. Zoals de in 2013 door Macintosh ingeschakelde adviseur Radix constateerde (bij Fashion NL), werd deze opgave en de omvang van het probleem onderschat: "*het traditionele winkelconcept is eenvoudig te duur geworden (of in andere woorden er zijn te veel winkels voor het gedaalde marktaandeel). Het is opvallend hoe weinig aandacht dit aspect binnen Fashion NL krijgt*".

3.2.20. Bovendien - zoals hierna aan de orde zal komen - durfde Macintosh het niet aan om (voldoende) rigoureus te herstructureren en verlieslatende onderdelen/formules af te stoten. Dit lag enerzijds aan de telkens te optimistische prognoses, waardoor Macintosh telkens tot de beslissing kwam dat het in afgeslankte vorm voortzetten cashmatig het beste was, hetgeen uiteindelijk niet gunstig uitpakte omdat de werkelijke cijfers veel slechter waren. Anderzijds waren er ook diverse hobbels die het afstoten van onderdelen bemoeilijkten zoals onder meer de hoofdelijke 403-aansprakelijkheid van de holding en het feit dat Macintosh een beursgenoteerde onderneming was.

Verlaten strategie van diversificatie / focus op Fashion

3.2.21. De oorspronkelijke strategie van risicospreiding door actief te zijn in meerdere sectoren werd vanaf 2010 langzaam maar zeker verlaten door Macintosh. Met de verkopen van Belcompany (2011) en Halfords (2013) werd volledig afscheid genomen van de sector Automotive & Telecom. Voorts bestond ten tijde van de herfinanciering de sector Living uitsluitend uit Kwantum. Bij de herfinanciering werd echter besloten Kwantum te verkopen en tot aan die verkoop cashmatig af te zonderen van de rest van de groep (Ringfence; zie hiervoor). Hoewel Kwantum en dus de sector Living nog tot aan de verkoop eind 2015 tot de Macintosh groep behoorde, bleef daarmee niet veel over van de beoogde risicospreidingsvoordelen van het actief zijn in meerdere sectoren.

3.2.22. Met het verlaten van de diversificatiestrategie werd Macintosh steeds meer afhankelijk van de sector Fashion. In de sector Fashion werden traditioneel in het eerste halfjaar lage of zelfs negatieve resultaten behaald, waardoor er meer nadruk op het tweede halfjaar komt te liggen. Deze afhankelijkheid van het tweede halfjaar bracht bovendien met zich mee dat eventuele ongunstige weersomstandigheden een nog grotere impact hadden op het resultaat. Macintosh kreeg aldus te maken met een sterkere volatiliteit van het resultaat. Bovendien werd zij afhankelijk van een sector die het sowieso al zeer zwaar te verduren had als gevolg van de aanhoudende financiële crisis in combinatie met veranderende marktomstandigheden.

Cross-channel strategie

Om als fysieke retailer in te spelen op de veranderende marktomstandigheden, en dan met name de opkomst van online, lanceerde Macintosh in 2011 de cross channel-strategie. De hoofdgedachte was om het online verkoopkanaal zoveel mogelijk te integreren in het offline verkoopkanaal, de fysieke winkels dus. Daarbij was aanvankelijk de gedachte dat de fysieke winkel op de voorgrond moest blijven staan en ondersteund en versterkt zou gaan worden door het online verkoopkanaal, te meer omdat Macintosh nu juist een omvangrijke en inflexibele winkelportefeuille had. Macintosh achtte een landelijk dekkend netwerk van fysieke winkels een absolute voorwaarde voor de uitrol van cross channel.

3.2.23. Medio 2013 trok Macintosh de volgende conclusies op basis van de marktontwikkelingen, diverse externe bronnen (zoals GfK-marktonderzoek) en eigen ervaringen met de uitvoering van cross-channel tot dan toe:

- online aanwezigheid werd cruciaal geacht voor online verkopen, maar volgens Macintosh nog meer voor oriëntatie door de consument. Hierdoor vond Macintosh het van belang dat de websites van de formules veel meer gebruikt moesten worden om het verhaal van iedere formule te vertellen en om klantgegevens te verzamelen.
- Cross channel werd geacht de toekomst te zijn, omdat daar volgens Macintosh het grootste koperspubliek zat waarbij de fysieke winkels als belangrijk contactmoment dienden te worden ingezet. Dit resulteerde volgens Macintosh in de noodzaak om in cruciale winkels te investeren en daar veel meer de relatie te leggen met lifestyle en online.

3.2.24. De verwachting van Macintosh dat online aanwezigheid van groot belang is voor oriëntatie door de consument, werd door retailonderzoeker GfK onderschreven, met dien verstande dat volgens GfK de oriëntatie door consumenten niet zozeer zou gaan plaatsvinden op de eigen website, maar meer op vergelijkingssites en social media. Hierbij was volgens het GfK van belang dat cross channel-kopers weliswaar meer besteden, maar tevens minder trouw zijn. In het geval van Macintosh kon dit dus betekenen dat oriëntatie door de consument (mede) op de websites en in de winkels van Macintosh plaatsvond, maar dat de koop vervolgens werd gesloten met een andere schoenenretailer. Kortom, Macintosh had de toekomstverwachting van GfK bij de wijze waarop het onlinekanaal diende te worden ingezet bij de uitvoering van cross-channel niet gevolgd. Met de kennis van nu is dat een gemiste kans geweest.

3.2.25. Opgemerkt zij echter dat Macintosh met de cross channel-aanpak destijds inspeelde op nieuwe marktontwikkelingen, zodat er weinig concreet vergelijkingsmateriaal bestond, waardoor Macintosh grotendeels naar eigen inzicht invulling moest geven aan de uitrol van cross channel. Daarnaast speelde mee dat de bestaande Macintosh-organisatie onvoldoende op deze ontwikkelingen was ingericht. Hierdoor had Macintosh moeite om een goede uitvoering te geven aan de cross channel-strategie. Zo werd het hiervoor al genoemde overkoepelende Europese onlineplatform Intreza initieel gestart als "de cross channel-oplossing voor Macintosh". Dit werd een mislukking omdat de kosten voor onder andere ICT, marketing en retouren te hoog waren in verhouding tot het aandeel onlineverkoop op de totale verkopen. Daarnaast werd Intreza ingezet als "conversietool" voor de fysieke winkels; in een groot aantal fysieke winkels werden "Intreza

Shoepoints" ingericht. Bij deze Shoepoints konden klanten online bestelde schoenen ophalen en ook weer retourneren, ongeacht bij welke Macintosh-formule de schoenen waren gekocht. Ook konden klanten bij deze Shoepoints direct het totale online schoenenaanbod van de Fashion-formules inzien; hiermee kon de klant in de winkel alsnog tot koop worden verleid als een bepaalde schoen in een bepaalde maat in die winkel niet verkrijgbaar was, of kon de klant een vergelijkbare schoen van een andere Macintosh-formule onder de aandacht worden gebracht. Dit was op zich een zeer brede service aan de klant. Een en ander betekende echter ook een zeer grote logistieke, technische en organisatorische uitdaging voor Macintosh, terwijl onduidelijk was in hoeverre de consument eigenlijk behoefte had aan bijvoorbeeld het retourneren van online bij Intreza gekochte Manfield-schoenen bij een fysieke winkel van Dolcis. De verschillende formules hadden immers een gedifferentieerde marktpositionering met een ander koperspubliek.

3.2.26. Deze formuleoverstijgende cross channel-aanpak en de doorontwikkeling van het onlineverkoopkanaal werden voor Macintosh doelen op zich, terwijl de oorspronkelijke gedachte van cross channel – het ondersteunen en het versterken van de fysieke winkels waar immers verreweg de meeste omzet moest worden behaald – te veel uit het oog werd verloren. De uitrol van cross channel kostte hierdoor veel tijd en middelen, hetgeen onder andere ten koste ging van noodzakelijke investeringen in winkels, winkelconcepten, formulepositionering en merkbeleving.

3.2.27. In lijn met het voorgaande concludeerde strategieadviseur OC&C in 2014 onder meer dat er als gevolg van het inzetten door Macintosh op margevergroting, realisatie van synergiën over de formules heen en de sterke focus op cross channel slechts beperkte aandacht is uitgegaan naar propositiesterkte en onderscheidend vermogen van de diverse formules. Aan de hand van het onder andere op dit OC&C-rapport gebaseerde strategieprogramma Rebalancing for Profitable Growth heeft Macintosh geprobeerd de verschillende aandachtspunten op te volgen, zoals hierna nog aan de orde komt. Maar vanaf die herijkte strategie werd Macintosh belemmerd door de steeds beperktere beschikbare middelen, en de daarmee samenhangende noodzaak om op bankenratio's te sturen waarbij onder andere investeringsbudgetten fors moesten worden teruggeschroefd.

3.2.28. De conclusie is dus dat de cross channel-strategie van Macintosh op zichzelf geen verkeerde gedachte was gelet op de ontwikkelingen in de markt op dat moment, maar dat de uitvoering daarvan ongelukkig is geweest, hetgeen deels het gevolg was van de aanpak daarvan door Macintosh, maar deels ook was ingegeven door omstandigheden waarop Macintosh geen invloed had.

<u>Te lang vasthouden aan industrieel retailen</u>
3.2.29. Zoals OC&C en Radix (eind 2013 – begin 2014) terecht concludeerden onder meer als gevolg van de verdere focus op schoenen en de veranderende markt (opkomst online) paste het industrieel retailen niet meer bij de markt en het type onderneming dat Macintosh was geworden. Door de opkomst van online waren de keuzemogelijkheden voor de klant groter dan ooit en waren het niet meer de schoenenverkopers die de markt dicteerden, maar de klant. In plaats van het trachten te realiseren van schaalvoordelen "via de achterkant" diende "de voorkant", aldus de klant, de primaire focus te worden.

*Spreadsheet management – verkeerde producten – lange lead times - voorraadproblematiek*
3.2.30. Het sturen op technische ratio's en het (enkel) inkopen in het Verre oosten teneinde inkoopvoordelen te behalen paste niet bij de nieuwe markt.

3.2.31. Het sturen op werkkapitaal leidde tot te weinig diepte in de voorraad (meer voorraad van goed lopende artikelen), te veel voorraad uit vorige seizoenen en een matige prijs/kwaliteit verhouding. Doordat slecht verkopende voorraden werden meegenomen naar het volgend jaar (in plaats van snel afgeprijsd verkopen) werd de inkoop van nieuwe - voor de klant (meer) attractieve

voorraden - geblokkeerd. Dit probleem was ontstaan in 2011, toen Macintosh groot inkocht anticiperend op een goed 2011, maar uiteindelijk bleef zitten met een flinke overvoorraad. Dit (over)voorraadprobleem werd nog eens versterkt doordat vanaf 2013 gedurende meerdere periodes op bankenratio's werd gestuurd om dreigende schendingen af te weren; goede producten werden met minder marge verkocht om de EBITDA te verhogen waardoor nog meer oude voorraad achterbleef. Het gevolg was een dubbele schaar: de nieuwe voorraad werd verkocht tegen te lage marges en Macintosh bleef zitten met te veel oude voorraad met als gevolg dat er (nog) minder cash over was om kwalitatief goede voorraad in te kopen. Daarnaast leidde het sturen op hoge (intake)marges tot een matige prijs/kwaliteitverhouding.

3.2.32. Het inkopen in het Verre Oosten zorgde eveneens tot een afname van de kwaliteit van de voorraad en tot overvoorraad. Als gevolg van de lange doorlooptijden kon niet flexibel worden ingekocht en bijgestuurd naar de wens van de klant, waardoor de voorraad minder aantrekkelijk was en aldus minder goed werd verkocht. Bovendien waren de beoogde inkoopvoordelen minimaal omdat de Macintosh formules qua volumes een te kleine positie hadden om een gezamenlijke vuist jegens de leveranciers te maken.

3.2.33. Zoals hierna aan de orde zal komen leverde het streven naar optimaal rendement ook ertoe dat flinke investeringen in de winkels jarenlang niet nodig werden geacht, waardoor winkels er in 2014 "sleets" uitzagen, hetgeen ten koste ging van de klantbeleving en de attractiviteit van de Macintosh formules.

*Gebrek aan synergievoordelen*

3.2.34. Het constante streven naar synergie leidde tot negatieve effecten. De strategie om de gehele Nederlandse markt af te dekken met verschillende fashion-formules van prijsvechter (Scapino) tot high fashion (Manfield) leidde tot kannibalisatie van de voorraad als gevolg van gedeeltelijke overlap qua positionering. Het gezamenlijke inkoop- en merkenbeleid resulteerde in Nederland tevens tot overlap qua aanbod. Het gevolg was verlies van het onderscheidend vermogen tussen de formules en kwalitatief minder goede voorraden (zoals hiervoor beschreven). Ook het gezamenlijke inkoop- en merkenbeleid voor alle landen waarin Macintosh actief was leidde tot meer complicaties dan voordelen, zodat hier uiteindelijk mee werd gestopt. Kortom, de te behalen synergievoordelen aan "de voorkant" waren beperkt. Het integreren van de back-office faciliteiten op landniveau leverde wel synergievoordelen op in de vorm van kostenbesparingen. Echter, de integratie van de backoffices van Hoogenbosch en Scapino leverde tevens grote problemen op als gevolg van de cultuurverschillen tussen beide organisaties (hoogwaardig vs. prijsvechter), hetgeen ten koste ging van de dagelijkse business.

3.2.35. Onder meer op basis van de adviezen van OC&C en Radix vormde Macintosh een nieuwe strategie genaamd Rebalancing for Profitable Growth met als belangrijkste pijlers:

a. Aanscherping van het formule portfolio naar een pure Fashion retailer en centreren rondom de door OC&C benoemde formules met de meeste potentie (zogeheten "Crown Jewels": Scapino, Manfield, Jones Bootmaker en Brantano);
b. Het sluiten van 150 niet rendabele winkels (51 extra ten opzichte van Macfit);
c. Het versterken en uitbouwen van de goed gepositioneerde en sterk onderscheidende Fashion-formules (Crown jewels) en aanscherping van de probleem-formules (Dolcis en Brantano UK);
d. Het realiseren van € 9 – € 11 miljoen aan kostenbesparingen met ingang van 2016-2017 door reductie van overhead, verlaging van winkelkosten en realisatie van een flexibelere kostenbasis;
e. Het aanhouden van Kwantum in anticipatie op een verkoop op een moment dat een goede opbrengst kan worden gerealiseerd;
f. Het structureel terugwinnen van marktaandeel door investeringen in voorraad en marketing;
g. Innovatie in cross-channel door investeringen in mensen en techniek.

3.2.36. Met de nieuwe strategie stapte Macintosh voor een groot deel af het industrieel retailen. Er werd veel meer gefocused op de wensen van de klant. De attractiviteit van de voorraden werd verbeterd door (onder meer) kwalitatief betere voorraad in te kopen bij handhaving van de verkoopprijs en door goed lopende producten extra in te kopen tegen hogere prijzen. Ook werd meer geïnvesteerd in het onderscheidend vermogen van de formules door onder meer investeringen in marketing, winkelrenovaties en voorraadinvesteringen (zie hiervoor).

3.2.37. Macintosh had te weinig tijd en middelen om te zien of de nieuwe strategie zou werken. Qua financiering zat Macintosh in een veel strakker keurslijf dan voorheen, zodat Macintosh zich tegenslagen niet meer echt kon veroorloven. Het direct volgende slechte najaar 2014 (mede als gevolg van de zeer tegenvallende weersomstandigheden) leidde ertoe dat Macintosh direct weer in de problemen kwam. Macintosh had geprobeerd conform de OC&C-aanbevelingen diepere en attractievere voorraden in te kopen en de verkoop van deze voorraden meer te stimuleren met extra marketing. Vanwege het slechte najaar 2014 pakte dit averechts uit, de omzet bleef wederom achter met als gevolg dat deze extra uitgaven niet rendeerden. Deze problemen werden nog eens versterkt doordat Macintosh vanaf de zomer 2014 zich wederom genoodzaakt zag te gaan sturen op de bankenratio's als hiervoor omschreven.

Conclusie verdienmodel en strategie

3.2.38. Door de verschillende veranderingen waarmee Macintosh werd geconfronteerd stond haar verdienmodel onder druk. Strategisch gezien heeft Macintosh hier gedeeltelijk op ingespeeld door de uitrol van cross channel, hoewel dit een onevenredige hoeveelheid aandacht kreeg. Echter, de omstandigheden waaronder Macintosh op deze veranderingen moest inspelen waren niet gemakkelijk. Macintosh moest vanuit een positie als klassieke retailer – waarbij verkopen in fysieke winkels voorop stond – grote stappen zetten om alle ontwikkelingen het hoofd te bieden terwijl er in de markt weinig tot geen vergelijkingsmateriaal bestond. Deze klassieke positie van Macintosh was de reden dat lang werd vastgehouden aan haar klassieke groeistrategie en het industrieel retailen inclusief de zoektocht naar synergievoordelen over de diverse formules heen, welke voordelen slechts beperkt aanwezig bleken. De combinatie tussen deze verouderde elementen en de nieuwe (online- en cross channel-)ontwikkelingen zorgde bij Macintosh voor een onduidelijke strategische lijn. Dit werd medio 2014 met Rebalancing for Profitable Growth weliswaar in grote lijnen onderkend en aangepakt, maar toen was Macintosh al ingehaald door de verslechterde financiële gang van zaken waardoor er nog maar weinig ruimte bestond om een strategische omslag te maken. Daarbij dient wel de kanttekening te worden gemaakt dat onzeker is of Macintosh voor een faillissement zou zijn behoed als zij eerder was afgestapt van het industrieel retailen. Er kan niet met zekerheid worden gesteld dat de nieuwe strategie de juiste was aangezien Macintosh niet de tijd heeft gehad deze volledig door te voeren.

***9. Gebrek aan investeringen***

3.2.39. Macintosh maakte in de jaarlijkse budgettering voor het daarop volgende jaar ruimte voor investeringen, zowel in de online-activiteiten als in de fysieke winkel. Wat betreft grootschalige renovaties van fysieke winkels binnen één formule hanteerde Macintosh de regel dat eerst met een of enkele pilotwinkels werd gewerkt, waarna bij bewezen succes verdere uitrol zou plaatsvinden. Vanaf 2012 werden alle investeringen echter steeds verder teruggeschroefd. In het budget voor 2012 was nog uitgegaan van een totaal investeringsbudget van € 28,4 miljoen (na correctie), waarvan afgerond 40% voor winkelrenovaties en –aanpassingen en afgerond 18% voor ICT en E-commerce. Uiteindelijk is over 2012 echter slechts € 19,4 miljoen geïnvesteerd (afgerond 32% minder dan gebudgetteerd), waarvan circa 32% is gegaan naar winkelrenovaties en –aanpassingen en circa 20% naar ICT en E-commerce.

3.2.40. Met name in 2013 werd zeer fors bezuinigd op investeringen. Eind 2012 werd voor 2013 gebudgetteerd een totaal van € 26,5 miljoen (na correctie), waarvan afgerond 32% was bestemd voor winkelrenovaties en –aanpassingen (circa € 8,5 miljoen) en afgerond 30% voor ICT en E-commerce (circa 8 miljoen). Vanaf april 2013 liepen de omzetten en resultaten van Macintosh echter fors terug. Hierdoor dreigde Macintosh de bankconvenanten per 30 juni 2013 te schenden alsook, naar later dat jaar bleek, per 31 december 2013 en 30 juni 2014. Om de cashpositie zo goed mogelijk te houden, werd er onder andere een zware rem op de investeringsuitgaven gezet. Het oorspronkelijke investeringsbudget werd neerwaarts aangepast van € 26,5 miljoen naar € 19,9 miljoen. Met name de ICT-investeringen in het kader van operationele verbeteringen ten behoeve van de cross channel-strategie en de expansie-investeringen werden aanzienlijk teruggeschroefd. Uiteindelijk werd over 2013 in totaal nog minder geïnvesteerd dan in het aangepaste budget was opgenomen, namelijk € 12,3 miljoen, waarvan € 4,9 miljoen in winkelrenovaties en –aanpassingen (afgerond 42% minder dan oorspronkelijk voor 2013 gebudgetteerd) en € 2,9 miljoen in ICT en E-commerce (afgerond 64% minder dan oorspronkelijk voor 2013 gebudgetteerd).

3.2.41. Deze zware rem op investeringen heeft Macintosh vervolgens doorgezet tot aan het faillissement in december 2015. Er werden weliswaar steeds (ambitieuze) transformatieplannen gemaakt om te investeren teneinde tot herstel te komen, maar Macintosh werd telkens ingehaald door de slechte resultaten waardoor er niet voldoende ruimte was om de benodigde investeringen te doen. Dit leidde tot een vicieuze cirkel die Macintosh niet heeft kunnen doorbreken. Rebalancing for Profitable Growth voorzag in aanzienlijke investeringen die noodzakelijk waren om de beoogde transformatie te realiseren. Aangezien Macintosh vanaf het tekenen van de herfinanciering (wederom) in convenantproblemen verkeerde, kwam weinig terecht van de geplande investeringen. Bij de daaropvolgende herijking van de financieringsafspraken werd het Investeringsbudget fors teruggeschroefd (van € 30 miljoen naar € 14,6 miljoen). De grootse investeringspost, te weten verbetering en renovatie van de winkels en winkelconcepten, werd voorlopig uitgesteld. Deze minimale investeringsmogelijkheden vormde vervolgens een van de redenen om Fashion UK te verkopen, omdat investeren in de Benelux én in het Verenigd Koninkrijk financieel al helemaal niet meer haalbaar was. Bij de verkoop van Fashion UK kon na grote onderhandelingsinspanningen de afspraak met de Banken worden gemaakt dat een beperkt deel van die opbrengst (voor zover die opbrengst boven € 37 miljoen zou uitkomen) kon worden aangewend voor investeringen in de overblijvende Benelux-activiteiten. Maar door de hiervoor beschreven zeer tegenvallende verkoopopbrengst bleef van dat plan niets over.

Sleetse winkels

3.2.42. Sinds de aanvang van de kredietcrisis in 2008 werd al terughoudend omgegaan met investeringen in winkelrenovaties en –aanpassingen. Er werden echter wel pilots uitgevoerd die succesvol bleken. Zo zijn een aantal Manfield-winkels compleet gerenoveerd en deze aantrekkelijkere aanblik had een positief effect op het winkelbezoek. Hoewel Macintosh het plan had om succesvolle pilots uit te rollen over alle winkels van die betreffende formule, is hiervan in de praktijk weinig terechtgekomen door met name de hierboven beschreven vicieuze cirkel. Een groot deel van de medewerkers dat heeft deelgenomen aan de door Curatoren georganiseerde enquête, heeft aangegeven dat de winkels van alle formules er over het algemeen versleten uitzagen en zij benoemen het gebrek aan investeringen (met name de renovatie van winkels) als een oorzaak van het faillissement van Macintosh, hetgeen de laatst zittende RvB ten overstaan van Curatoren heeft bevestigd.

3.2.43. Omdat de verkopen in fysieke winkels voor Macintosh verreweg de belangrijkste bron van inkomsten bleef, heeft de voortdurende rem op investeringen en de negatieve gevolgen daarvan op met name die winkels een grote impact gehad. Het gebrek aan deze investeringen beschouwen Curatoren als een oorzaak van het faillissement.

***10. Beperkte mogelijkheden kostenreductie***

3.2.44. Macintosh verkeerde al jaren vóór het faillissement in een neerwaartse spiraal, die ongeveer is ingezet ten tijde van het begin van de kredietcrisis in 2008. De ontwikkeling van het online winkelen heeft deze neergang versneld, zoals hierboven staat beschreven. De veranderde markt en verslechterde economie werden door Macintosh wel opgemerkt, maar er werd lange tijd op vertrouwd dat de consument de weg naar de winkel op enig moment wel weer terug zou gaan vinden zodra de markt weer zou aantrekken. Er is op geen enkel moment fors in de organisatie ingegrepen om te proberen het tij te keren.

3.2.45. De economische crisis duurde echter door de hierboven beschreven "tweede dip" langer dan gedacht en de crisis was ook dieper dan gedacht. In die periode zijn de bedrijfsonderdelen Belcompany en Halfords verkocht en is de nieuwe cross channel-strategie geïntroduceerd met een sterkere focus op de Fashion-activiteiten. Deze veranderingen werden echter doorgevoerd vanuit strategisch oogpunt en niet uit het oogpunt van crisismanagement.

Langdurige huurverplichtingen

3.2.46. Wel had Macintosh als herstructureringsmaatregel vanaf december 2012 het winkelsluitingsprogramma "MacFit" geïnitieerd: uit een stresstest kwam naar voren dat ongeveer 10 procent (110) van alle bestaande winkels (toen circa 1.000) een negatieve bijdrage leverde aan het resultaat van Macintosh. Deze winkels zouden op termijn gesloten gaan worden aan het einde van iedere huurovereenkomst. Hiertoe had Macintosh een voorziening opgenomen waardoor eenmalig € 41 miljoen ten laste van het bedrijfsresultaat werd gebracht (zonder cash-effect) bestaande uit € 10 miljoen afboeking van winkelactiva en verbouwingskosten en een afboeking van € 31 miljoen wegens verwachte verlieslatende huurcontracten en ontruimingskosten. Op termijn moest MacFit gaan leiden tot een structureel positief effect op het bedrijfsresultaat van € 4 tot € 5 miljoen per jaar. In maart 2014 werden de MacFit-winkels uitgebreid naar 150. Uiteindelijk heeft Macintosh wel winkels gesloten, maar een stuk minder dan in het MacFit-programma was voorzien. Omdat Macintosh in de loop van de tijd met steeds meer voorraden bleef zitten, werden vanaf maart 2015 MacFit-winkels weer uit het sluitingsprogramma gehaald en vervolgens ingezet als outlet-winkel voor deze overvoorraden zodat daarmee nog cash kon worden gegenereerd.

3.2.47. Het in één keer sluiten van alle verlieslatende winkels is door Macintosh overwogen, maar dit zou een fors casheffect hebben, omdat de voor MacFit genomen voorziening dan in één keer aan verhuurders uitgekeerd had moeten worden teneinde de resterende termijnen van de lopende huurovereenkomsten af te kopen. Dit werd onwenselijk bevonden, maar deze "big bang" sluiting had in het kader van een forse herstructurering voor een "company in distress" een serieuze optie kunnen zijn. Weliswaar zou Macintosh daarmee veel cash hebben "verbrand", maar was zij wel snel verlost van vele huurlocaties die jarenlang haar resultaat uitholden. Macintosh heeft overigens nog onderzocht of deze winkels met een negatieve winkelbijdrage in juridische zin afgesplitst zouden kunnen worden van de reguliere (goedlopende) activiteiten en onder te brengen in nieuw op te richten vennootschappen per formule. Los van de juridische haken en ogen, had dit plan als voordeel gehad dat er meer snelheid en flexibiliteit werd gecreëerd in de afhandeling van winkelsluitingen en de onderhandelingen met verhuurders over aanpassing van de huurvoorwaarden, en dat de 403-aansprakelijkheid voor huurverplichtingen verminderd zou worden. Dit plan is echter nooit doorgezet. Het realiseren van huurverlaging, flexibele huurtermijnen, kortere huurperiodes en gebruik als outletwinkels werd qua cash en EBIT gunstiger bevonden dan afsplitsing in aanloop naar een sluiting. Echter, zoals wel meer was gebeurd konden de prognoses die hieraan ten grondslag lagen niet altijd worden waargemaakt.

3.2.48. Traditioneel gezien waren de huurverplichtingen van Macintosh over het algemeen van lange duur, maar dit was op zichzelf een gegeven waar Macintosh in de crisisjaren en in een veranderende

markt mee moest (leren) omgaan. Wel werd zij door die langdurige huurverplichtingen aanzienlijk in haar reorganiserend vermogen beperkt. In het kader van een kostenreductie vormden deze verplichtingen dan ook een zeer zware belemmering.

Overige herstructureringsmaatregelen

3.2.49. Naast het MacFit-programma werd in oktober 2013 strategieadviesbureau OC&C ingeschakeld ter evaluatie van de (cross channel-)strategie van Macintosh. De input van MacFit, OC&C en enkele andere adviseurs werden door Macintosh in maart 2014 gebundeld in Rebalancing for profitable growth. Van een doorwrocht herstructureringsplan was echter geen sprake.

OC&C constateerde toen al dat zowel Dolcis als Brantano UK probleemformules vormden, zowel in financiële performance als qua marktpositionering. Macintosh heeft er echter voor gekozen om van beide formules vooralsnog niet af te stoten, kort gezegd omdat men vond dat dit niet paste in de strategie en de toekomstvisie van een Macintosh met minder winkels maar wel brede landelijke (cross channel-)dekking. Ook dit laat zien dat het vizier van Macintosh niet was gericht op een rigoureuze herstructurering en dat het lang heeft geduurd voordat het urgentiegevoel was doorgedrongen. Brantano UK is uiteindelijk pas meer dan anderhalf jaar later verkocht, in oktober 2015 samen met de andere Fashion UK-activiteiten, maar dat gebeurde pas in een stadium waarin duidelijk was dat het aanhouden van die activiteiten financieel gezien geen optie meer was. In Dolcis heeft Macintosh steeds geloofd, terwijl het gelet op het positioneringsprobleem ten opzichte van andere Fashion-formules (met kannibalisatie tot gevolg) en de zeer slechte prestaties van Dolcis voor de hand had gelegen om tot verkoop of sluiting van de gehele formule over te gaan. Immers: het grootste deel van de Dolcis-winkels draaide verlies en was ook nagenoeg niet meer rendabel te maken, zelfs indien Macintosh erin zou slagen de omzet met 25% te laten stijgen.

3.2.50. De beperkte mogelijkheid om kosten te reduceren kan als een oorzaak van het faillissement worden beschouwd.

***11. Overige feiten en omstandigheden***

3.2.51. Naast de hierboven benoemde oorzaken van het faillissement, hebben zich bij Macintosh feiten en omstandigheden voorgedaan die individueel gezien vanwege de geringe invloed niet als oorzaak kunnen worden beschouwd, maar die in samenhang met andere elementen die zich bij Macintosh hebben voorgedaan, wel aan het faillissement hebben bijgedragen. Curatoren hebben de volgende feiten en omstandigheden als zodanig vastgesteld (in willekeurige volgorde):

Ongunstig shop-in-shopcontract tussen Scapino en Aktiesport

3.2.52. Vanaf 2011 kreeg Scapino te maken met onderbezette vierkante meters winkelruimte. De Scapino-winkels waren over het algemeen een stuk groter dan de winkels van overige formules. Door het dalend aantal winkelbezoekers nam de omzet per Scapino-winkel steeds verder af. Om deze gang van zaken het hoofd te bieden, werd met United Sports Group (USG) een samenwerking aangegaan: er werden Aktiesport-afdelingen geïntegreerd in Scapino-winkels tegen betaling aan Scapino van een fee voor ieder verkocht Aktiesport-artikel (shop-in-shop). Het idee was op zichzelf goed: de Aktiesport-afdeling zou meer winkelbezoekers trekken, waarbij consumenten ook bij Scapino zouden kopen, en bovendien had Scapino de onderbezette winkelruimte goed benut. De commerciële uitvoering liet echter te wensen over, met name omdat het shop-in-shopcontract tussen Scapino en USG niet goed was uitonderhandeld. Al snel bleek dat te veel basisassortiment van Scapino was weggehaald om ruimte te maken voor Aktiesport-artikelen, waardoor Scapino-omzet met hoge marge was ingeruild tegen omzet van Aktiesport met een lagere bijdrage aan de marge. Bovendien werden er Aktiesport-artikelen verkocht die direct concurreerden met Scapino-artikelen (kannibalisatie).

3.2.53. Hoewel het shop-in-shop-contract weinig ruimte liet voor heronderhandeling (dan wel beëindiging), toonde USG zich in 2014 na lang onderhandelen wel bereid om tot een nieuw compromis te komen. Maar ook daarna bleek de resultaatontwikkeling van de Scapino-winkels mét Aktiesport-afdeling achter te lopen bij de Scapino-winkels zónder Aktiesport-afdeling. De oorzaak daarvan bleek wederom te liggen in het optreden van kannibalisatie, waarbij de toevoeging van Aktiesport (gedeeltelijk) ten koste ging van de eigen Scapino-omzet. Dit had weer tot gevolg dat winkelinvesteringen noodzakelijk werden om de consument te verleiden ook op de Scapino-afdeling te kopen en niet alleen op de Aktiesport-afdeling. Zoals hierboven beschreven waren die winkelinvesteringen echter ook hard nodig om de andere Macintosh-formules uit het slop te trekken.

3.2.54. Het Aktiesport-contract had uiteindelijk dus een tegengesteld effect: niet alleen nam de omzet van Scapino daardoor af wegens kannibalisatie, maar kwam bovendien de liquiditeit van Macintosh nog verder onder druk te staan omdat de Scapino-winkels met Aktiesport-afdeling middels investeringen aantrekkelijker moesten worden gemaakt.

Hoge overheadkosten

3.2.55. Door de wijze waarop de organisatie van Macintosh was ingericht, waren de overheadkosten relatief hoog (verkoopkosten en beheerskosten). Macintosh richtte zich strategisch aanvankelijk op meerdere landen, binnen die landen op sectoren (Living, Fashion, Automotive & Telecom) en daarbinnen op een verscheidenheid aan winkelformules. De gehele keten werd top-down aangestuurd door de RvB met het hoofdkantoor op Maastricht Airport in Beek. De hoge kosten voor onder meer het hoofdkantoor en de distributiecentra konden daardoor worden omgeslagen over een brede organisatie. Voor een deel bestonden die kosten uit huurlasten en personeelskosten en deze hadden derhalve een semi-vast karakter. Voor een ander deel ging het om managementkosten en kosten van personele ondersteuning (administratief, juridisch, financieel), ICT- en marketingkosten, logistieke kosten etc. Daarnaast had Macintosh kosten die verband hielden met de beursnotering. Iedere winkelformule maakte een deel van de overheadkosten goed. Naarmate Macintosh steeds meer formules afstootte (Belcompany, Halfords, Fashion UK, Kwantum) werd dit andere deel de overheadkosten echter niet evenredig lager. Deze overheadkosten werden dus over een steeds smaller deel van de organisatie omgeslagen, met als resultaat dat die kosten steeds zwaarder gingen drukken op de exploitatie van de overgebleven concernonderdelen. Bovendien werden die kosten in 2014 en 2015 hoger, onder andere doordat Macintosh steeds vaker externe adviseurs inhuurde voor onder andere strategieonderzoek, begeleiding bij verkoopdossiers, accountantswerkzaamheden en extern juridisch advies.

3.2.56. In het strategische herpositioneringsprogramma "Rebalancing for profitable growth" waren plannen opgenomen voor kostenbesparingen op met name overheadkosten, maar de haalbaarheid daarvan stond van meet af aan op losse schroeven en deze besparingen zijn uiteindelijk ook niet gerealiseerd.

3.2.57. Als gevolg hiervan ontwikkelde Macintosh in de loop van de jaren een spreekwoordelijk "waterhoofd", dat op zichzelf niet leidde tot haar faillissement, maar daar wel aan heeft bijgedragen.

Wisselingen in RvB en bestuur Fashion NL

3.2.58. Macintosh werd top-down aangestuurd door de RvB. Na invoering van de landenstructuur in 2011 had ieder land een eigen directie. Per land waarin Macintosh actief was werd een overkoepelende operating company ingericht met een aparte directie die de formules aanstuurde, zowel commercieel als operationeel: een Algemeen Directeur en Directeur Management Services (deze laatste was verantwoordelijk voor de financiële en backoffice-activiteiten). Wat betreft de Fashion-activiteiten van Macintosh werden dit Fashion NL, Fashion BeLux en Fashion UK. Ieder land had vervolgens aparte winkelformules met een eigen formulemanager ter bewaking van het "formule-DNA". Die formulemanagers stuurde vervolgens weer de winkelmanagers aan. In jaren

voorafgaand aan het faillissement heeft Macintosh te maken gehad met verschillende wijzigingen in deze managementlagen.

3.2.59. Door de slechte financiële gang van zaken bij Fashion NL, was de RvB begin 2013 van mening dat de zittende Fashion NL-directie onvoldoende in staat was om de verschillende uitdagingen het hoofd te bieden en ook niet steeds over de vereiste commerciële retailkennis beschikte. Dit leidde tot ontslag van de algemeen directeur en tot het besluit dat COO Coorens de operationele leiding van Fashion NL in handen moest nemen. In oktober 2013 werd Coorens tot Algemeen Directeur van Fashion NL benoemd en moest hij derhalve zijn aandacht verdelen over enerzijds de operationele activiteiten van Fashion NL en anderzijds zijn bestuurstaken op RvB-niveau. Naast Coorens als Algemeen Directeur stond een Directeur Management Services, met verantwoordelijkheid voor backoffice, logistiek, ICT en de financiële gang van zaken. Van deze directeur werd echter begin 2014 afscheid genomen vanwege verschil van inzicht over de strategische aanpak. Hoewel de RvC vreesde voor de continuïteit binnen Fashion NL, werd voor deze Directeur Management Services geen vervanger aangesteld.

3.2.60. Vervolgens vertrokken in het voor Macintosh zeer belangrijke jaar 2014 zowel CEO De Moor als CFO Strijbos. De Moor is vertrokken op instigatie van de RvC omdat hij niet volledig achter het strategierapport van OC&C stond, terwijl dat voor de uitvoering van de aanbevelingen van OC&C wel noodzakelijk werd bevonden. Strijbos is vertrokken onder andere door een verschil van inzicht met de nieuw aangestelde CEO Staelens over de wijze waarop de RvB moest opereren en de visie van Staelens op de strategie van Macintosh. Door het vertrek van de CEO en de CFO, en door het feit dat de COO zijn aandacht mede moest richten op de operationele aansturing van Fashion NL, is de RvB niet optimaal bezet geweest in een moeilijke periode voor Macintosh, waarin bovendien de herfinanciering diende te worden uitonderhandeld en afgewikkeld met de Banken en de grootaandeelhouders.

3.2.61. Na het vertrek van De Moor werd na enige tijd Staelens tot CEO benoemd. De visie van Staelens was aanvankelijk voor een groot deel gericht op de lange termijn. Staelens maakte een aanscherping van het Rebalancing for profitable growth-programma. De concrete actieplannen ontbraken echter, maar worden later alsnog vormgegeven in "short term action plans" (onder andere bestaande uit het kwijtraken van overvoorraad, leveranciersmanagement en het ombouwen van MacFit-winkels naar outletstores). In de praktijk is van die plannen onvoldoende terechtgekomen. Staelens was voor Macintosh niet de juiste man op het juiste moment op de juiste plek. Het door de RvC in 2014 opgestelde profiel voor een nieuwe CEO was niet goed gekozen; een persoon met grote herstructureringservaring of een crisismanager was een meer voor de hand liggende keuze geweest, gelet op fase waarin Macintosh was terechtgekomen en het feit dat Macintosh voor grote veranderingen zou komen te staan door onder andere de desinvesteringen waartoe zij zich zou gaan verplichtingen in het kader van de herfinanciering (Kwantum, Nea International, en later Fashion UK) en het onderzoek naar strategische samenwerkingen met derden (fusie). Deze desinvesteringen en het fusietraject werden vervolgens echter vooral uitgevoerd door Seyger die Strijbos opvolgde als CFO.

3.2.62. Bij Fashion NL verbeterde de situatie niet, ook niet onder de operationele leiding van Coorens. Op instigatie van Staelens, die het vertrouwen in Coorens op dat vlak had verloren, werd Coorens ontslagen als algemeen directeur van Fashion NL. De positie van Coorens als COO stond ook op het spel, maar het vertrek van het volledige (voormalige) bestuur binnen een jaar werd door de RvC niet wenselijk geacht. Bij Fashion NL werd vervolgens in januari 2015 een nieuwe Algemeen Directeur aangesteld en een nieuwe Directeur Management Services. Dit bracht geen verbetering omdat de concrete uitwerking van de short terms action plans niet van de grond kwam. Daarnaast bleken deze directeuren zelf echter nauwelijks manoeuvreerruimte te hebben en ideeën voor

verbeteringen werden slechts in beperkt mate opgepakt door de RvB, mede vanwege de sterke sturing op cash en kosten.

3.2.63. De aanstelling van deze directeuren was maar van korte duur, want per 1 juli 2015 werd de gehele Fashion NL-managementlaag eruit gesneden en werden de formulemanagers zelf tot statutair bestuurder benoemd. Zij moesten vanaf dat moment rechtstreeks aan de RvB rapporteren. In de ogen van de RvB leidde deze omslag weliswaar tot een directe P&L (profit & loss) verantwoordelijkheid van de formulemanagers, maar de vraag kan worden gesteld of deze personen daarvoor wel geschikt waren, mede gezien de fase waarin Macintosh zich bevond en de omslag die Macintosh nog moest gaan maken. Enkele van deze formulemanagers waren van oorsprong inkopers die in de loop der jaren waren opgeklommen tot manager met verantwoordelijkheid voor het "formule-DNA". Daarnaast liepen de formulemanagers in de praktijk vooral aan de leiband van het management c.q. de RvB; dit veranderde niet nadat zij formeel statutair bestuurder van hun eigen formule werden.

3.2.64. De vele veranderingen in de verschillende managementlagen zorgde bij Macintosh voor een onrustige situatie in een periode dat juist alle zeilen bijgezet moesten worden en sterk leiderschap nodig was. Hoewel de werkelijke impact daarvan op het uiteindelijke faillissement van Macintosh moeilijk is vast te stellen, heeft deze gang van zaken in ieder geval niet in positieve zin bijgedragen aan een mogelijke turnaround.

Overbelasting RvB eind 2014 en in 2015

3.2.65. In de loop van 2014 brak voor Macintosh een hectische periode aan. In de maanden dat met de Banken en de grootaandeelhouders over de herfinanciering werd onderhandeld – welke herfinanciering de toekomst van werd Macintosh voor een groot deel bepaalde – vertrokken CEO De Moor en CFO Strijbos in dat jaar. Zij werden opgevolgd door Staelens respectievelijk Seyger. De vrijwel nieuwe RvB werd meteen geconfronteerd met de laatste fase van de herfinancieringsonderhandelingen en daaruit voortvloeiend alle voorbereidende werkzaamheden met de betrekking tot de desinvesteringen van Nea International en Kwantum. Tegelijkertijd verslechterde de operationele gang van zaken bij Macintosh aanzienlijk. De voortdurende financieringsonderhandelingen en de daarmee samenhangende verkoopdossiers (vanaf 2015) vroegen veel aandacht van de RvB. Daarnaast moest onderhandeld worden met andere partijen over een strategische samenwerking zoals een fusie, om de toekomst van Macintosh verder zeker te stellen.

3.2.66. Hoewel de verkoop van Nea International relatief snel en probleemloos verliep, waren de verkoopdossiers van Kwantum en Fashion UK dat allesbehalve. De verkoop van Kwantum was vóór de zomer van 2015 voorzien, maar moest worden uitgesteld omdat de biedingen vanwege de slechte performance onvoldoende hoog waren, terwijl er wel tekenen waren dat de markt zou gaan aantrekken. De financiering door de grootaandeelhouders was namelijk afhankelijk gesteld van deze verkoop. Daarnaast verliep de verkoop van Fashion UK dramatisch doordat in het Verenigd Koninkrijk de omzet en EBIT vanaf de zomer van 2015 sterk terugliepen, met als gevolg dat een snelle verkoop in oktober 2015 noodzakelijk werd bevonden.

3.2.67. Verder slaagde de RvB er operationeel en financieel niet in om het tij te keren bij met name Fashion NL (waarvan de toekomst van Macintosh grotendeels afhankelijk werd door de voorgenomen verkoop van Fashion UK). De RvB was in 2014 en 2015 regelmatig doende met sturing op omzet (liquiditeit) teneinde binnen de bankratio's/convenanten te kunnen blijven opereren. De dagelijkse operationele en strategische aansturing van de onderneming stond daardoor minder op de voorgrond. De verslechterende situatie van Macintosh leidde tot een verhoogde vergaderfrequentie van de RvC. Dit kostte de RvB de nodige voorbereidingstijd in een toch al behoorlijk drukke agenda.

3.2.68. Bij alle voornoemde extra werkzaamheden, moet nog worden opgeteld de voorbereiding voor de aandeelhoudersvergadering, de voorbereiding van publicatie van kwartaalcijfers, operationele aansturing van de werkmaatschappijen, het managen van de liquiditeit, het verder uitrollen van de nieuwe strategische uitgangspunten op basis van het Rebalancing for profitable growth-programma, voorbereidende werkzaamheden voor de boekjaar 2016 etc.

3.2.69. De driekoppige RvB had derhalve vanaf de laatste maanden van 2014 een zeer drukke agenda. Dit werd ook door de RvC opgemerkt en door formulemanagers, maar de RvB was destijds van mening dat extra ondersteuning niet nodig was. Achteraf bezien was de aanstelling van een extra RvB-lid geen overbodige luxe geweest. Gelet op de grote organisatorische veranderingen die Macintosh vanaf de laatste maanden van 2014 stonden te wachten, had de aanstelling van bijvoorbeeld een (tijdelijke) "Chief Restructuring Officer" voor de hand gelegen. De had de druk bij de zittende RvB-leden aanzienlijk verminderd zodat deze meer oog voor de operationele en financiële gang van zaken had kunnen hebben.

Het niet incasseren van de Halfords vordering

3.2.70. Omdat Macintosh Halfords moeilijk verkocht kreeg is uiteindelijk in 2013 besloten tot verkoop in de vorm van een management buy out, waarbij Macintosh een deel van de koopprijs financierde in de vorm van een met zekerheden gedekte lening. Na faillietverklaring van Halfords in oktober 2014 stelden de curatoren van Halfords echter de zekerheden van Macintosh ter discussie. Dit leidde ertoe dat Macintosh in de moeilijke jaren 2014 – 2015 er niet in slaagde om haar vordering op het (failliete) Halfords - die voor € 6,4 mio op de balans van Macintosh stond – te verhalen.

## 4. JURIDISCHE NORMSTELLING

### 4.1. Inleiding

4.1.1. Curatoren dienen de feiten en omstandigheden die hebben geleid tot het faillissement van Macintosh te beoordelen in het licht van de geldende juridische normen voor aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen.

4.1.2. Rechtspersonen, zoals de naamloze vennootschap ("NV"; zoals MRG) en de besloten vennootschap ("BV"; zoals de Nederlandse Groepsmaatschappijen), in de zin van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ("BW") hebben een eigen identiteit, met eigen rechten en verplichtingen. Dat betekent dat die rechten en plichten in beginsel los staan van de namens de rechtspersoon handelende natuurlijke- of rechtspersonen, zoals bijvoorbeeld bestuurders.

4.1.3. Het voorgaande heeft tot gevolg dat een bestuurder / commissaris van een rechtspersoon in beginsel (met zijn privé-vermogen) niet aansprakelijk is voor de schulden (verplichtingen) van die rechtspersoon. Echter, in wetgeving en jurisprudentie is bepaald dat daar onder bepaalde omstandigheden wel sprake van kan zijn. De lat voor het aannemen van deze zogenaamde bestuurdersaansprakelijkheid ligt hoog. De achterliggende gedachte is dat risico's nemen onderdeel uitmaakt van het ondernemen. Derhalve kent de wetgever de bestuurder/commissaris een grote mate van beleidsvrijheid bij het besturen van de rechtspersoon. Het feit dat een bepaalde beslissing achteraf bezien niet gelukkig of verlieslatend is geweest, leidt derhalve niet noodzakelijk tot bestuurdersaansprakelijkheid.

### 4.2. Bestuurders- / commissarissenaansprakelijkheid in faillissement

4.2.1. Artikel 2:138 BW (voor de NV) en 2:248 BW (voor de BV) verschaffen de curator de exclusieve bevoegdheid om de bestuurders en beleidsbepalers van een failliete vennootschap persoonlijk aansprakelijk te stellen, evenals artikel 2:149 BW (voor de NV) en 2:259 BW (voor de BV) dezelfde bevoegdheid scheppen ten aanzien van commissarissen.

4.2.2. Iedere bestuurder is hoofdelijk aansprakelijk jegens de failliete boedel voor het gehele faillissementstekort indien in de periode van 3 jaren voorafgaand aan het faillissement het bestuur zijn taak kennelijk onbehoorlijk bestuur en aannemelijk is dat dit heeft te gelden als een belangrijke oorzaak van het faillissement.

4.2.3. Van onbehoorlijk bestuur kan slechts worden gesproken als geen redelijk denkend en redelijk handelend bestuurder, onder dezelfde omstandigheden, aldus gehandeld zou hebben. De onbehoorlijke taakvervulling moet onmiskenbaar zijn en bij de vaststelling daarvan komt de bestuurder het voordeel van de twijfel toe. Het moet gaan om een bestuurshandelen dat zich kenmerkt door onverantwoordelijkheid, lichtzinnigheid, verwijtbare nalatigheid, onbezonnenheid, roekeloosheid of schrijnende onbekwaamheid. Achteraf gebleken onjuiste beleidsbeslissingen of gemaakte fouten leiden niet als vanzelfsprekend tot het oordeel dat sprake moet zijn van onbehoorlijke taakvervulling. Beoordeeld moet worden hetgeen het bestuur voorzag of kon voorzien tijdens het vervullen van zijn taak.

4.2.4. Er is in ieder geval sprake van onbehoorlijke taakvervulling indien het bestuur niet heeft voldaan aan de plicht tot het voeren van een deugdelijke administratie of de plicht tot het (tijdig) publiceren van de jaarrekening. In dat geval wordt daarnaast vermoed dat de onbehoorlijke taakvervulling een belangrijke oorzaak is van het faillissement. Curatoren hebben vastgesteld dat er geen sprake van schending van de publicatie- en de administratieplicht door Macintosh, zodat dit wettelijke vermoeden verder buiten beschouwing blijft.

4.2.5. Kennelijk onbehoorlijk bestuur moet in geval van een concern worden beoordeeld naar de afzonderlijk tot het concern behorende vennootschappen waarbij het belang van het concern een rol kan spelen, maar dit kan niet doorslaggevend zijn in die zin dat het prevaleert boven de andere bij de onderscheiden vennootschappen betrokken belangen.

4.2.6. Commissarissen zijn krachtens bovengenoemde bepalingen op eenzelfde wijze als bestuurders hoofdelijk aansprakelijk voor het gehele faillissementstekort op grond van kennelijk onbehoorlijk toezicht. De artikelen 2:138 BW en 2:248 BW zijn van overeenkomstige toepassing. Hierbij dient in aanmerking te worden genomen dat de taak van de commissaris waarnaar hij in dit kader wordt beoordeeld een andere is, namelijk het houden van toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken binnen de vennootschap. Gezien het voorgaande is de heersende opvatting in de literatuur dat het zich moeilijk laat indenken dat de commissaris aansprakelijk is zonder aansprakelijkheid van het bestuur.

### 4.3. Interne aansprakelijkheid ex artikel 2:9 BW

4.3.1. De hiervoor besproken grond voor bestuurdersaansprakelijkheid bij faillissement laat onverlet de bevoegdheid van de curator om een vordering op grond van artikel 2:9 BW in te stellen. In artikel 2:9 BW is de interne aansprakelijkheid van een bestuurder tegenover de rechtspersoon geregeld (en niet tegenover derden).

4.3.2. Elke bestuurder is tegenover de rechtspersoon gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak en elke bestuurder draagt verantwoordelijkheid voor de algemene gang van zaken. Ook voor interne aansprakelijkheid geldt een hoge drempel. Vereist is dat aan de bestuurder een persoonlijk een ernstig verwijt kan worden gemaakt. Of in een bepaald geval plaats is voor een ernstig verwijt, dient te worden beoordeeld aan de hand van alle omstandigheden van het geval. Tot de in aanmerking te nemen omstandigheden behoren onder meer de aard van de door de vennootschap uitgeoefende activiteiten, de in het algemeen daaruit voortvloeiende risico's, de taakverdeling binnen het bestuur, de eventueel voor het bestuur geldende richtlijnen, de gegevens waarover de bestuurder beschikte of hoorde te beschikken ten tijde van de aan hem geweten beslissing of gedragingen, alsmede het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult.

4.3.3. Commissarissen kunnen op grond van artikel 2:9 BW op eenzelfde wijze aansprakelijk worden gehouden als hierboven omschreven indien zij hun toezichthoudende taak niet naar behoren vervullen.

### 4.4. Aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad

4.4.1. Bestuurders en commissarissen kunnen op grond van onrechtmatige daad door een derde aansprakelijk worden gehouden. Beslissend is of een bestuurder persoonlijk een aan hem toerekenbare onrechtmatige daad pleegde tegenover de wederpartij. De bestuurder is in voorkomend geval aansprakelijk voor de schade die hij als gevolg van de onrechtmatige gedraging aan de derde heeft toegebracht.

4.4.2. Ook de curator is bevoegd bestuurders en commissarissen op grond van onrechtmatige daad aansprakelijk te houden, indien er sprake is van benadeling van de gezamenlijke schuldeisers. Deze vordering wordt aangeduid als een Peeters/Gatzen-vordering. In geval van benadeling van slechts één schuldeiser of een bepaalde groep schuldeisers is de curator niet bevoegd om een dergelijke vordering in te stellen; dit valt buiten zijn wettelijke beheers- en vereffeningstaak.

4.4.3. Een onrechtmatige daad van een bestuurder en/of commissaris jegens de gezamenlijke schuldeisers wordt aangenomen indien de bestuurder / commissaris kan worden verweten in strijd met de maatschappelijke zorgvuldigheid te hebben gehandeld door er in zijn hoedanigheid van bestuurder / commissaris aan mee te werken althans toe te staan dat de vennootschap ten opzichte van die gezamenlijke schuldeisers haar verplichtingen niet nakomt of onrechtmatig handelt. De aansprakelijkheid van de bestuurder / commissaris is derhalve een afgeleide van de aansprakelijkheid van de vennootschap. In dat geval geldt wel dat de bestuurder en / of commissaris hiervan een persoonlijk ernstig verwijt gemaakt moet kunnen worden. Evenals bij artikel 2:9 BW geldt dus ook bij onrechtmatige daad de hoge drempel van het persoonlijk ernstig verwijt. Bij de beoordeling dienen alle concrete omstandigheden van het geval in aanmerking te worden genomen.

4.4.4. Onrechtmatige daad vorderingen die door de curator worden ingesteld zien op benadeling van gezamenlijke schuldeisers, waarbij kan worden gedacht aan de volgende situaties:

- de situatie waarin een bestuurder namens de vennootschap een verplichting aangaat terwijl hij wist of redelijkerwijs behoorde te begrijpen dat de vennootschap niet aan haar verplichtingen zou kunnen voldoen en geen verhaal zou bieden;
- de situatie waarin een bestuurder toelaat of bewerkstelligt dat de vennootschap een eerder door haar aangegane overeenkomst niet nakomt en daardoor schade aan de wederpartij berokkent;
- de situatie dat de ene schuldeiser voor de andere wordt betaald in het zicht van faillissement waarbij er sprake is van bijzondere omstandigheden die een dergelijke betaling onrechtmatig maken (onrechtmatige selectieve betaling);
- overige vormen van verhaalsfrustratie, zoals onttrekkingen aan het vermogen van de vennootschap.

## 5. JURIDISCHE CONCLUSIES

### 5.1. Inleiding

5.1.1. Curatoren hebben hun bevindingen met betrekking tot de hiervoor in hoofdstuk 3 omschreven oorzaken van het faillissement en de rol van de RvB en de RvC daarbij, getoetst aan de hiervoor in hoofdstuk 4 beknopt weergegeven juridische normstelling. Curatoren beschrijven hieronder hun afwegingen en conclusies.

### 5.2. Kennelijk onbehoorlijk bestuur ex art. 2:138/2:248 en 2:149/259 BW

***Inleiding***

5.2.1 MRG is een NV waarop art. 2:138/149 BW van toepassing is. De Nederlandse Groepsvennootschappen zijn BV's waarop 2:248/259 BW van toepassing is. Gelet op het feit dat deze artikelen qua inhoud identiek zijn, zal hieronder uitsluitend worden gesproken over 2:138/149 BW, ook daar waar op de Nederlandse Groepsvennootschappen wordt gedoeld.

5.2.2. Bij de toetsing aan art. 2:138 BW zal allereerst worden onderzocht of er sprake is van toepasselijkheid van één van de wettelijke vermoedens als bedoeld in art. 2:138 lid 2 BW. Vervolgens zal worden getoetst of er sprake is van kennelijk onbehoorlijk bestuur in de zin van art. 2:138 lid 1 BW. Vervolgens zal worden ingegaan op de "van buiten komende oorzaken". Tot slot zal dan worden ingegaan op de positie van de RvC in de zin van art. 2:149 BW.

***Toepasselijkheid bewijsvermoeden(s) in de zin van art. 2:138 lid 2 BW?***

*Naleving administratieplicht*

5.2.3 In het kader van de onderzoeken hebben Curatoren eveneens onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de administratie. Ook in het kader van het onderzoek naar de externe financiële verslaggeving is onderzoek gedaan naar de administratie van Macintosh. Tot slot hebben Curatoren bij de afwikkeling van het faillissement intensief gewerkt met de administratie van Macintosh. Daarbij zijn geen onregelmatigheden ontdekt. De conclusie is dan ook dat de administratie voldoet aan de eisen die daar op grond van art. 2:10 BW voor een complexe en omvangrijke onderneming als Macintosh aan gesteld mogen worden. Van een schending van de administratieplicht door Macintosh is naar de mening van Curatoren geen sprake.

*Naleving deponeringsplicht*

5.2.4 Uit het onderzoek van Curatoren is gebleken dat in de drie jaren voorafgaand aan het faillissement de geconsolideerde jaarrekening van Macintosh telkens tijdig is gedeponeerd. Voorts is gebleken dat ten aanzien van de in de consolidatie betrokken vennootschappen ook aan de overige relevante verplichtingen, zoals het deponeren van verklaringen in de zin van art. 2:403 lid sub b en f BW is voldaan. Bij een enkele vennootschap is de zogenaamde B-verklaring niet gedeponeerd maar dit wordt door Curatoren gekwalificeerd als een onbelangrijk verzuim. De conclusie van Curatoren is mitsdien dat Macintosh heeft voldaan aan de uit art. 2:394 lid 1 en 8 BW jo art. 5:25o Wft en voortvloeiende deponeringsplicht.

*Geen sprake van een wettelijk vermoeden van kennelijk onbehoorlijk bestuur*

5.2.5. Nu de conclusie van Curatoren is, dat de RvB heeft voldaan aan de op haar rustende administratie- en deponeringsplicht, is art. 2:138 lid 2 BW niet aan de orde. Van een wettelijk vermoeden van kennelijk onbehoorlijk bestuur is mitsdien geen sprake.

***Kennelijk onbehoorlijk bestuur in de zin van art. 2:138 lid 1 BW?***

5.2.6 Zoals uit het voorgaande blijkt kunnen er met betrekking tot het faillissement een aantal interne oorzaken worden geduid:

a. Het niet behalen prognoses;
b. Krappe financiering;
c. Het verdienmodel en de strategie;
d. Gebrek aan investeringen;
e. Beperkte mogelijkheden kostenreductie.

Naast de hierboven genoemde interne oorzaken, hebben zich bij Macintosh feiten en omstandigheden voorgedaan die individueel gezien vanwege de geringe invloed niet als oorzaak kunnen worden beschouwd, maar die in samenhang met andere elementen die zich bij Macintosh hebben voorgedaan, wel aan het faillissement hebben bijgedragen:

f. Ongunstig shop-in-shopcontract tussen Scapino en Aktiesport;
g. Hoge overheadkosten;
h. Wisselingen in RvB en bestuur Fashion NL;
i. Overbelasting RvB eind 2014 en 2015;
j. Het niet incasseren van de Halfords vordering.

5.2.7 Hierbij moet overigens worden aangetekend dat niet al deze genoemde oorzaken zien op de periode van 3 jaar voorafgaand aan het faillissement. Gelet op de uitkomst van de afweging van Curatoren, is dat echter minder relevant.

5.2.8 Zoals in hoofdstuk 4 uiteengezet, geldt voor het aannemen van kennelijk onbehoorlijk bestuur een hoge drempel. Of zoals de minister het bij het ontstaan van de wet heeft toegelicht: *"Zoals ik hiervoor reeds enkele malen heb betoogd, gaat het om gedragingen of nalatigheden die als schuldige verwaarlozing van de bestuurstaak kunnen worden aangemerkt en is niet bedoeld de bestuurders een verwijt te maken van fouten, misrekeningen of achteraf beschouwd onjuiste beoordelingen in het zakelijke vlak van feiten en omstandigheden die voor het bepalen van het bestuursbeleid van belang zijn. Voor onbehoorlijke taakvervulling is méér nodig, in het bijzonder dat onverantwoordelijk is gehandeld met wetenschap - objectief te bepalen - dat de schuldeisers daarvan de dupe zouden kunnen worden. Een zodanige taakvervulling is gelijk te stellen met misbruik. Het is dus niet de bedoeling de bestuurders te straffen voor onopzettelijke domheden en beleidsfouten"*. Daarbij is ook van belang dat beoordeeld moet worden naar hetgeen het bestuur op het moment dat het haar taak uitoefende voorzag of kon voorzien (geen hindsight bias).

5.2.9. Van kennelijk onbehoorlijk bestuur kan dan ook alleen sprake zijn indien geen enkel ander redelijk denkend bestuurder in dezelfde omstandigheden aldus gehandeld zou hebben. Bij hetgeen Curatoren bekend is geworden, kan in hun ogen niet gesteld worden dat zulks het geval is. Van onverantwoordelijk handelen is geen sprake. Wel van besluiten – zoals hiervoor in hoofdstuk 3 toegelicht - die achteraf bezien niet goed uitpakten of achteraf bezien moeten worden gekwalificeerd als "too little too late". Echter op het moment dat de bestuurstaak werd uitgeoefend waren dat goed verdedigbare handelingen, was er veelal geen alternatief en werd men voortdurend ingehaald door de langdurig aanhoudende slechte economische omstandigheden en de structurele

verschuiving naar online verkoop. Als gevolg van deze economische omstandigheden is bovendien zeer de vraag of anders handelen het faillissement van Macintosh had weten te voorkomen.

5.2.10. Daarbij is voorts relevant dat er niet één overduidelijke oorzaak van het faillissement Macintosh is aan te wijzen. Zoals uit hoofdstuk 3 blijkt, gaat het om een mix van externe en interne oorzaken die ook op elkaar van invloed zijn geweest en elkaar ook hebben versterkt. Dat maakt het ook onmogelijk om exact aan te duiden welke bestuurder op welk moment zijn taak zou hebben veronachtzaamd.

***Externe oorzaken zwaarwegender***

5.2.11 Voorts komen de Curatoren tot de conclusie dat de externe factoren:

a. Sterke en snelle verandering van de retailmarkt, van offline naar online, meer concurrentie en grotere prijsdruk;
b. De aanhoudende economische crisis en het langdurig uitblijven van economisch herstel en koopbereidheid onder consumenten;
c. Seizoens- en weersinvloeden;
d. Tegenvallende verkoopopbrengst Fashion UK;
e. Afketsen strategische samenwerking/fusie.

veel zwaarder wegen dan de interne oorzaken c.q. het in dat verband (niet) handelen van de RvB.

5.2.12 Dat een groot deel van de branche als gevolg van deze externe factoren in een "perfect storm" is beland, blijkt ook wel uit het feit dat het faillissement van Macintosh geenszins op zichzelf staat. Verwezen kan worden naar de "retail faillissementen" Schoenenreus, Mexx, Miss Etam/Promiss, Schoenenreus, USG/Perry Sport, V&D, Coolcat, SissyBoy, Men at Work, Mc Gegor, MS Mode en Witteveen. Ook in deze faillissementen komen curatoren overigens – voor zover de oorzakenonderzoeken zijn afgerond - veelal tot de conclusie dat overwegend van buiten komende oorzaken (economische omstandigheden en verschuiving naar online aankopen door consument) desbetreffende faillissementen hebben veroorzaakt.

5.2.13 Ook bij Macintosh hebben deze externe factoren er voor gezorgd dat de strategie en het beleid van de RvB telkens werd doorkruist door (onvoorzien) tegenvallende verkoopcijfers, moeizaam verlopende herstructurering en voortdurende druk van de banken.

5.2.14 Alles afwegend komen Curatoren tot de conclusie dat zowel ten aanzien van de RvB als van de besturen van de Nederlandse Groepsvennootschappen geen sprake is van kennelijk onbehoorlijk bestuur in de zin van art. 2:138 lid 1 BW.

***Raad van Commissarissen***

5.2.15 Aangezien hiervoor tot de conclusie is gekomen dat van kennelijk onbehoorlijk bestuur naar de mening van de curatoren geen sprake is geweest, wordt op basis van wet en rechtspraak überhaupt niet toegekomen aan het antwoord op de vraag of er sprake is geweest van kennelijk onbehoorlijk toezicht.

5.2.16 Los daarvan willen Curatoren wel opmerken dat hun indruk is dat bij Macintosh het toezicht van de RvC naar behoren heeft gefunctioneerd. De RvC heeft regelmatig pro-actief en kritisch opgetreden. Naarmate de zorgen rondom Macintosh groter werden, is ook de frequentie van de RvC vergaderingen aanmerkelijk omhoog gegaan. Ten aanzien van de RvB hield de RvC "de vinger aan de pols", ook wat betreft samenstelling en functioneren.

### 5.3. Onbehoorlijke taakvervulling ex art. 2:9 BW

5.3.1 Op zichzelf is het mogelijk dat een handelen van RvB/besturen van Nederlandse Groepsvennootschappen en/of RvC niet leidt tot aansprakelijkheid ex art. 2:138/149 BW, maar wel tot aansprakelijkheid ex art. 2:9 BW (bijvoorbeeld omdat de kennelijk onbehoorlijke taakvervulling heeft plaatsgevonden buiten de referentieperiode van 3 jaar voor faillissement van art. 2:138 BW). Echter gelet op het in deze voorliggende en hiervoor uitvoerig besproken feitencomplex is daarvan geen sprake. Curatoren zien mitsdien geen grond voor aansprakelijkstelling op grond van art. 2:9 BW.

### 5.4. Onrechtmatige daad

5.4.1 Vooraf merken de Curatoren (nogmaals) op dat door hen niet is onderzocht of één of enkele schuldeisers een vordering uit hoofde van onrechtmatige daad op één of meer individuele bestuurders zou (kunnen) hebben. Een dergelijke vordering valt immers niet in de boedel en daarmee buiten het bestek van dit onderzoek. Het onderzoek richt zich dan ook enkel op benadeling van de gezamenlijke schuldeisers.

5.4.2. Van benadeling van de gezamenlijke schuldeisers is niet gebleken. Curatoren komen voorts tot de conclusie dat aan de betrokken bestuurders geen ernstig persoonlijk verwijt kan worden gemaakt.

## 6. SLOT

Curatoren komen mitsdien tot de conclusie dat op grond van het oorzakenonderzoek geen basis is om op grond van art. 2:138, 2:248, 2:9, 6:162 en/of 2:149 BW (leden van) de RvB, de besturen van de Nederlandse Groepsvennootschappen of de RvC persoonlijk aansprakelijk te stellen. Het oorzaken- en rechtmatigheidsonderzoek is hiermee afgerond en geëindigd.

Maastricht/Heerlen, 4 mei 2022,



mr. J.J.M.C. Huppertz
Curator



mr. drs. R. Lemmens
Curator