

## De ondergang van Imtech

### Ondernemingsrecht 2015/106

1. Het is snel bergafwaarts gegaan met het vanuit Gouda geleide, internationaal opererende Imtech-concern, dat zich bezig hield met elektrotechniek, werktuigbouw, telecommunicatie en scheepvaarttechnologie. Natuurlijk, het bedrijf werd al sinds begin 2013 geplaagd door met fraude besmette tegenvallers in Polen (Adventure World Warsaw) en in Duitsland (Deutsche Bank-torens in Frankfurt) en later ook in Zwitserland. Majeure afschrijvingen vonden plaats, aanzienlijke boetes werden betaald. Om de boel financieel nog enigszins overeind te houden verkocht Imtech in oktober 2014 haar complete ICT-divisie en gaf zij tevens een flink pak nieuwe aandelen uit. Het mocht uiteindelijk allemaal niet baten. De koers van het aandeel Imtech daalde sinds het uitbreken van de fraude in 2012 tot kort voor het faillissement met ongeveer 99%.<sup>1</sup>

2. Toch zag het er aanvankelijk nog naar uit alsof de Imtech-leiding de fatale koers van het schip zou kunnen keren. Bezoekt men de website van de VEB dan wordt daar onder de kop "Succesvolle Acties" nog triomfantelijk melding gemaakt van een deal die deze beleggersvereniging begin oktober 2014 sloot met Imtech en haar controlerend accountant KPMG. De schadevergoeding was geënt op de NYSE AEX-slotkoers van het aandeel Imtech op 1 februari 2013. Beleggers van dat moment zouden ongeveer € 1 per aandeel compensatie ontvangen. Latere instappers ontvingen navenant minder, en uiteraard niet dan nadat zij eerst VEB-lid waren geworden.

3. De VEB op afstand, het eigen vermogen aangesterkt, rust in de tent en nu fluks het vertrouwen in de markt en bij beleggers herstellen, dat was kennelijk de hoop van de Imtech-leiding. Maar deze bleek alras ontluisterend vals te zijn. Op 6 augustus 2015 vroeg Imtech Deutschland GmbH & Co. KG ("Imtech Duitsland") haar eigen faillissement aan bij de rechtbank in Hamburg. In een persbericht enkele dagen later meldde de Duitse curator Peter-Alexander Borchardt dat een door Royal Imtech NV gegarandeerde betaling van € 21 miljoen niet werd voldaan, waardoor de Duitse dochter een faillissementsaanvraag heeft moeten indienen. De Duitse regeling van *Überschuldung*, als gevolg waarvan bestuurders persoonlijk aansprakelijk kunnen worden gehouden door zowel de schuldeisers van de vennootschap als door de vennootschap zelf voor de schade die door te late aangifte van faillissement is ontstaan, heeft naar verluidt een en ander verder bespoedigd.<sup>2</sup>

4. Vermoedelijk enigszins verrast door de kennisname van het voornemen tot faillissementsaangifte door haar Duitse dochter, deed Royal Imtech bij de Rechtbank Rotterdam daags tevoren (5 augustus) het verzoek om, in het kader van een zogeheten *prepack* procedure, enkele "beoogd curatoren" aan te stellen, teneinde de onafwendbare insolventie voor te bereiden en doorstartmogelijkheden te onderzoeken. Het verzoek tot stille bewindvoering werd nog dezelfde dag toegewezen, maar is geen succes geworden. Blijkens hun eerste Faillissementsverslag van 14 september 2015 konden beoogd curatoren Jeroen Princen en Paul Peters in die hoedanigheid weinig anders doen dan van de zijlijn toezien of bestuur en financiers ("Lenders") nog zouden slagen in (de voorbereiding van) een "gecontroleerde" ontvlechting voorafgaand aan het faillissement. Het bestuur van Royal Imtech gaf daarbij de voorkeur aan een verkoop van het geheel (minus Duitsland), de Lenders, met sinds juni 2014 pandrecht op de aandelen in alle divisie-subholdings, mikten op een zo hoog mogelijke opbrengst per onderdeel, met speciale aandacht voor de aantrekkelijke Nordic-en Marine-divisies.<sup>3</sup>

5. De verkoop van althans een zo groot mogelijk deel van de Imtech-groep bleek al gauw onhaalbaar. De Lenders verzetten zich tegen een overnamevoorstel van een Consortium omdat zij hiermee, in de woorden van curatoren, "een opbrengst van € 100 mio (zouden) realiseren in plaats van de verwachte € 130 mio voor de Nordic divisie."<sup>4</sup> Ook een verhoogd bod van € 150 mio kreeg niet de instemming van de Lenders.<sup>5</sup>

6. Daarop volgde op 11 augustus de voorlopige surseance van betaling, met aanstelling van mrs. Princen en Peters tot bewindvoerders. Tevoren hadden zij aangegeven in surseance zo'n twee weken nodig te hebben om "de divisies zo goed mogelijk te verkopen en in veiligheid te brengen."<sup>6</sup> Ook die tijd werd hen echter niet gegund. Onder gezamenlijke druk van het bestuur van Royal Imtech (bang voor het naar buiten komen van koersgevoelige informatie "op ontijdige momenten (...) waarvoor zij later door AFM beboet zouden kunnen worden") en de Lenders (wilden via een zogeheten "Warehouse constructie" snel de aandelen Nordic en Marine verkopen) werd reeds twee dagen later het faillissement uitgesproken van zowel Royal Imtech NV als van haar groepsmaatschappij Imtech Group BV.<sup>7</sup> Het faillissement van deze laatste vennootschap was nodig omdat hierin alle aandelen Nordic waren ingebracht en haar faillissement het executierecht van de Lenders uit hoofde van hun pandrecht op die aandelen activeerde.

7. Behalve het chagrijn van de curatoren (geen grip op het proces, nauwelijks informatie, bankrekeningen en

<sup>1</sup> Het Financieele Dagblad 10 augustus 2015, p. 13.

<sup>2</sup> Hierover G. Noordraven, De regeling van de *Überschuldung*, serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 36, Deventer: Kluwer 1991. Zie in dit verband ook het gestelde onder par. 3.6 in het verzoekschrift namens Royal Imtech tot toepassing van een stille bewindvoering (*prepack*), zoals weergegeven op p. 5 van het 1<sup>e</sup> Faillissementsverslag d.d. 14 september 2015, welke bewoordingen weer verwijzen naar een persbericht van Imtech van 4 augustus 2015.

<sup>3</sup> Faillissementsverslag p. 9.

<sup>4</sup> Faillissementsverslag p. 10.

<sup>5</sup> Faillissementsverslag p. 11.

<sup>6</sup> Faillissementsverslag p. 12.

<sup>7</sup> Faillissementsverslag p. 20 en p. 21.

betalpasjes geblokkeerd, saldo's bankrekeningen gecompenseerd, weinig bij overleg betrokken, etc.) klinkt uit het Faillissementsverslag over deze periode ook een wel erg voorzichtige houding van het bestuur van Royal Imtech door. Natuurlijk, het risico dat koersgevoelige informatie tijdens de surseance "ontijdig" – d.w.z. te laat – naar buiten komt, is niet uitgesloten, maar was dat station al niet veel eerder gepasseerd? Op het moment (5 augustus) dat het bestuur van Royal Imtech bij de Rotterdamse rechter pleitte voor een *prepack* ter voorbereiding van een doorstart na faillissement informeerde het de beleggers via een persbericht dat "*Royal Imtech and Imtech Germany are evaluating the current situation taking into account German legal requirements and its consequences for Imtech Germany and more general the consequences for Royal Imtech.*" Welnu, het concreet voorbereiden van een doorstart is toch bepaald iets anders dan de huidige situatie evalueren. Pas op 11 augustus werden beleggers geïnformeerd over de surseanceaanvraag van die dag. Men mag toch veronderstellen dat het bestuur zich al voor het verzoek om een stille bewindvoering had beraden en laten adviseren op haar informatieplicht tegenover beleggers op en vanaf dat moment?

8. De *prepack*-procedure is slechts praktijk bij acht van de elf rechtbanken in Nederland en (nog) niet wettelijk geregeld. Maar ook het laatste wetsvoorstel Continuïteit Ondernemingen I bevat geen ontheffing van de plicht tot het onverwijld algemeen verkrijgbaar stellen van koersgevoelige informatie aan beleggers ingevolge art. 5:25i lid 2 Wft. Het wetsvoorstel houdt in zoverre eenvoudig geen rekening met beursvennootschappen. Natuurlijk, het bestuur van Royal Imtech kan in dit geval mij dunkt wijzen op de nood situatie die werd opgeroepen door de – kennelijk op zo'n korte termijn (nog) niet verwachte – faillissementsaanvraag in Duitsland en dit aanvoeren als rechtvaardigingsgrond (art. 5:25i lid 3 onder a Wft). Stille bewindvoering heeft nu eenmaal alleen zin als echt stilte wordt betracht. Maar, zou ik menen, blijf dan ook manmoedig achter je eigen *prepack*-verzoek staan. Geef de eenmaal aangestelde beoogd curatoren dan ook de ruimte om een zo gecontroleerd mogelijke doorstart voor te bereiden met het oog op een optimale boedelopbrengst en zoveel mogelijk behoud van werkgelegenheid, ook als kort daarop wordt besloten om de surseance te laten intreden en verschuil je dan niet achter de informatieplicht naar beleggers.

9. Het lijkt erop alsof de *prepack*-move van Royal Imtech veeleer een acute noodgreep was om een paar dagen tijd te winnen, dan een serieuze en degelijk voorbereide poging om een versplinterde verkoop van het concern tegen te gaan, waarbij tempo en voorwaarden doorgaans goeddeels door de financiers worden bepaald. Volgens het Wetsvoorstel WCO I (*Kamerstukken II 2014/15, 34218, nr. 2, artikel III*) dreigt in zo'n geval zelfs bestuurdersaansprakelijkheid. Terwijl dát nu juist de ratio van het *prepack*-wetsvoorstel

is.<sup>8</sup> Bij Imtech echter niets van dat alles. De curatoren constateren droogjes: "Er lag nog geen concreet plan dat de beoogd curatoren konden beoordelen."<sup>9</sup> Ik betwijfel dan ook of het *prepack*-verzoek van Imtech onder de vigeur van het eenmaal ingevoerde wetsvoorstel zou zijn gehonoreerd. De Imtech-leiding heeft gebruik gemaakt van de huidige, enigszins schimmige situatie in Nederland als *prepack*-land. De kwestie illustreert daarmee de noodzaak van een snelle inwerkingtreding van het wetsvoorstel.

10. Enfin, de belangrijke divisies Nordic en Marine zijn inmiddels door de Lenders verkocht, via het *special purpose vehicle* Waterval BV (what's in a name?), alsook de meeste andere groepsmaatschappijen van Imtech. In hun Faillissementsverslag sputteren de curatoren nog wat over de hoogte van de adviseurskosten van Imtech in en voorafgaand aan de stille bewindvoeringsfase<sup>10</sup>, de rechtsgeldigheid van de aandelenverpanding in juni 2014 en een eventueel naijende claim in verband met de werkelijke waarde van Nordic<sup>11</sup>, maar de hectiek is voorlopig wel van het dossier af. Op zichzelf is dat natuurlijk ook een goede zaak.

11. Rest de vraag hoe de Imtech-leiding zich zodanig heeft kunnen laten verrassen door de faillissementsaanvraag van haar Duitse dochter, dat dit haar noopte tot een oneigenlijk, want kennelijk onvoorbereid *prepack*-verzoek? Was de Duitse Überschuldungsregeling haar niet of pas in een (te) laat stadium bekend? Was er geen noemenswaardige communicatie en afstemming met de directieleden van haar Duitse dochter hieromtrent? Was Royal Imtech niet bereid of in staat hen een voldoende waarborg tegen persoonlijke aansprakelijkheid te verschaffen? Centrale leiding over een internationaal concern vergt nu eenmaal adequaat inzicht in het vennootschaps- en insolventierecht van de diverse rechtsstelsels waarin de dochters opereren. Dat geldt zeker voor dochters in Duitsland met een sterk afwijkend stelsel van concernrecht. De ondergang van Imtech ziet dan ook in de kern naar de samenhang tussen de diverse onderdelen van dat concern en de kwaliteit van de centrale leiding vanuit Gouda. Het licht van een (Amsterdamse) onderzoekskaars kan hier misschien wat helderheid verschaffen. De VEB heeft reeds een enquêteverzoek aangekondigd, alsook een schadeclaim tegen bestuurders en commissarissen. Arm Imtech.

S.M. Bartman

8 Vgl. MvT Wetsvoorstel Continuïteit Ondernemingen I, p. 9.

9 Faillissementsverslag p. 8.

10 Faillissementsverslag p. 13; men hoort de Zuidas beven.

11 Faillissementsverslag p. 23 en 39.