

Ministerie van Financiën
T.a.v. Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Den Haag, 26 augustus 2016

Ref: B16.16

Betreft: Consultatie Wet herstel en afwikkeling van verzekeraars

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument d.d. 13 juli 2016 betreffende het voorontwerp voor de Wet herstel en afwikkeling van verzekeraars (hierna: voorontwerp). Het voorontwerp voorziet in een versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. Eumedion kan zich in algemene zin vinden in ruimere interventiebevoegdheden voor De Nederlandsche Bank (DNB) wanneer verzekeraars in onomkeerbare problemen komen. Zo steunt Eumedion dat het voorgestelde afwikkelingsinstrumentarium alleen kan worden ingezet indien het algemeen belang in gevaar komt door de problematische situatie van een verzekeraar. Eumedion onderkent dat het in die situatie wenselijk is dat DNB niet wordt belemmerd bij het treffen van maatregelen en heeft er daarom begrip voor dat aandeelhouders niet om instemming wordt gevraagd.

Bij enkele onderdelen van het voorontwerp heeft Eumedion bedenkingen. Het betreft in het bijzonder:

- De voorgestelde buiten toepassing verklaring van kennisgevingsvereisten of procedurele voorschriften van het vennootschapsrecht of financieel toezichtsrecht (conceptartikel 3A:80., lid 2, Wft). Dit vormt een onwenselijke uitholling van de beleggersbescherming, is onnodig en staat op gespannen voet met Europees recht.
- De voorgestelde uitzondering op het gewone rechtsbeschermingsregime waarbij de bestuursrechtelijke bezwaarfase is uitgesloten, er slechts beroep in één instantie openstaat en er verkorte termijnen gelden (conceptartikel 3A:135 Wft). Deze uitzondering dient omwille van de rechtszekerheid te worden geschrapt zodat de gewone rechtsbeschermingsprocedure van toepassing blijft.

Sommige onderdelen van het voorontwerp dienen te worden versterkt, waaronder:

- De uitgangspunten die in acht moeten worden genomen bij de waardering op basis waarvan de compensatie voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers wordt vastgesteld. Deze uitgangspunten zouden niet in lagere regelgeving maar in de wet zelf moeten worden opgenomen.
- De rechter dient niet alleen achteraf maar ook vooraf het gebruik van de interventiebevoegdheden door DNB te toetsen. Aandeelhouders met een significant belang (> 5% van het geplaatst kapitaal) zouden daarbij een hoorrecht moeten krijgen. Dit recht hebben aandeelhouders nu ook al op grond van de overdrachtsregeling.

Hieronder lichten wij onze belangrijkste aandachtspunten toe.

Noodzaak nationaal instrumentarium

Wij zijn het met de wetgever eens dat niet kan worden uitgesloten dat een verzekeraar of verzekeringsgroep dusdanig in de financiële problemen komt dat afwikkeling noodzakelijk wordt. Uit de concept memorie van toelichting blijkt dat onderdelen van het thans geldende interventieraamwerk voor verzekeraars, zoals de opvangregeling levensverzekeraars, niet goed toepasbaar zijn. Het voorontwerp voorziet daarom in een versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. Zoals terecht in de concept memorie van toelichting wordt opgemerkt, kan een ongecontroleerde afwikkeling van een verzekeraar gepaard gaan met hoge maatschappelijke risico's. Eumedion steunt daarom in algemene zin dat DNB ruimere interventiebevoegdheden krijgt voor het geval verzekeraars in onomkeerbare problemen komen.

Wel had Eumedion liever een Europees interventie-instrumentarium voor verzekeraars gezien in plaats van een nationaal instrumentarium zoals nu wordt voorgesteld in het voorontwerp. Een nationaal instrumentarium kan Nederlandse verzekeraars minder aantrekkelijk maken voor internationaal opererende institutionele beleggers. Tegen de achtergrond dat het huidige interventieraamwerk voor verzekeraars niet toereikend is, er waar mogelijk is aangesloten bij de internationale ontwikkelingen op dit gebied en er op dit moment geen indicaties zijn dat er op korte termijn een pan-Europees instrumentarium zal worden ontworpen, kan Eumedion zich vinden in een nationale versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars.

Inzet afwikkelingsinstrumentarium alleen bij gevaar algemeen belang

In het voorontwerp worden enkele interventiebevoegdheden geïntroduceerd die voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers zeer ingrijpende gevolgen kunnen hebben. Zo kan het 'eigendom' van de door hen gehouden aandelen of andere effecten worden ontnomen door DNB en kan (een deel van) de activa van 'hun' verzekeraar overgaan op een overbruggingsinstelling.

Eumedion meent dat het nemen van deze ingrijpende maatregelen alleen te billijken is indien het algemeen belang in gevaar komt door de problematische situatie van een verzekeraar. Eumedion kan zich er daarom in vinden dat het voorontwerp voorschrijft dat DNB alleen kan besluiten tot

afwikkeling van een verzekeraar indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, waaronder de voorwaarde dat een afwikkelingsmaatregel noodzakelijk is in het algemeen belang.¹ Het algemeen belang wordt nader ingekleurd door de in het voorontwerp opgenomen afwikkelingsdoelstellingen.² Deze doelstellingen zijn kort gezegd: polishouders beschermen, significante sociale onrust voorkomen, significante nadelige gevolgen voor de financiële markten of de economie voorkomen en overheidsmiddelen beschermen. Eumedion mist in de concept memorie van toelichting een uiteenzetting van wat onder het “*voorkomen van significante sociale onrust*” en het “*voorkomen van significante nadelige gevolgen voor de financiële markten of de economie*” moet worden verstaan. Omwille van de rechtszekerheid beveelt Eumedion aan om hier in de memorie van toelichting aandacht aan te besteden.

Instemmingsvereiste kan effectiviteit afwikkeling belemmeren

De afwikkelingsbesluiten van DNB zijn niet onderworpen aan enig wettelijk, statutair of contractueel instemmingsvereiste (conceptartikel 3A:80., lid 1, Wft). Ondanks dat het de belangen van aandeelhouders schaadt, begrijpen wij de achtergrond van dit artikel. De toepassing van het afwikkelingsinstrumentarium door DNB zou kunnen worden bemoeilijkt indien instemming van de aandeelhouders benodigd zou zijn. Hierdoor zou – zoals de wetgever zelf ook opmerkt – de effectiviteit van de uitoefening van de bevoegdheden door DNB kunnen worden belemmerd. In het geval dat de financiële stabiliteit in gevaar komt door de problematische situatie waarin een verzekeraar zich bevindt, is het wenselijk dat DNB niet wordt belemmerd bij het treffen van maatregelen om deze stabiliteit te waarborgen.

Wel vindt Eumedion het wenselijk dat de memorie van toelichting verder wordt verduidelijkt. In de toelichting op conceptartikel 3A:80., lid 1, Wft wordt opgemerkt dat het terzijde schuiven van een instemmingsrecht niet geldt voor bevoegdheden uit hoger recht, zoals primair Europees recht of een rechtstreeks werkende verordening. In dit kader wordt er door de wetgever op gewezen dat een fusie ter goedkeuring moet worden voorgelegd aan de Europese Commissie. Eumedion vraagt zich af of er nog meer instemmingsvereisten uit hoger recht zijn die niet terzijde kunnen worden geschoven en verzoekt om dat aan te geven in de memorie van toelichting.

Buitenwerkingstelling vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht is een brug te ver

In het voorontwerp worden niet alleen de wettelijke, statutaire of contractuele instemmingsvereisten buiten toepassing verklaard, hetzelfde wordt gedaan met de kennisgevingsvereisten en procedurele voorschriften uit het vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht. De buitenwerkingstelling van al deze vereisten en voorschriften schaadt de belangen van aandeelhouders in ernstige mate en is bovendien onnodig. Daarnaast vragen wij ons af of het op grond van Europees recht *überhaupt* wel is toegestaan om dit in de Nederlandse wet te bepalen.

¹ Conceptartikel 3A:85, lid 1, Wft.

² Conceptartikel 3A:84 Wft.

Buitenwerkingstelling vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht onwenselijk en onnodig

Het doel van veel kennisgevingsvereisten en procedurele voorschriften uit het vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht is de bescherming van beleggers. Gedacht kan worden aan de prospectusplicht en het verplichte bod. Conceptartikel 3A:80., lid 2, Wft bepaalt dat al deze vereisten en voorschriften terzijde kunnen worden geschoven. Dit leidt tot een onwenselijke uitholling van de beleggersbescherming, hetgeen haaks staat op de ratio van voornoemde richtlijnen. Eumedion vraagt zich daarnaast af waarom het noodzakelijk is om dit te bepalen. Waar bij banken een solvabiliteitsprobleem zich kan vertalen in een liquiditeitsprobleem doordat klanten massaal hun direct opeisbare tegoeden opvragen (*bank run*), is het niet aannemelijk dat dit zich bij verzekeraars zal voordoen. In het kader van de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen is dit ook door de wetgever onderkend.³ Bij een verzekeraar zal er in de praktijk daarom meer tijd zijn om de problemen op te lossen waardoor niet valt in te zien waarom niet kan worden voldaan aan de kennisgevingsvereisten of procedurele voorschriften uit het vennootschapsrecht en het financieel toezichtsrecht. Eumedion beveelt daarom aan om de voorgestelde buitenwerkingstelling van kennisgevingsvereisten en procedurele voorschriften te schrappen.

Buitenwerkingstelling vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht staat op gespannen voet met Europese regelgeving

In paragraaf 7 van de concept memorie van toelichting valt te lezen dat het voorontwerp moet worden getypeerd als een regeling voor *gone concern*-verzekeraars waardoor regels die ook deels een communautaire achtergrond hebben, terzijde kunnen worden geschoven. Nog afgezien van hetgeen hierboven is opgemerkt, vragen wij ons af of de Nederlandse wetgever wel de ruimte heeft om te bepalen dat de kennisgevingsvereisten of procedurele voorschriften ingevolge het vennootschapsrecht of financieel toezichtsrecht niet gelden. Er zou naar onze mening in de memorie van toelichting explicieter moeten worden ingegaan op de verhouding met Europese regelgeving. Het gaat daarbij in het bijzonder om het volgende.

Prospectusplicht

Uit het artikelsgewijs deel van de concept memorie van toelichting volgt dat op grond van conceptartikel 3A:80., lid 2, Wft de prospectusplicht bij een aandelenemissie voor de duur van de afwikkeling terzijde kan worden geschoven. Het uitgangspunt van de Prospectusrichtlijn⁴ is dat het verboden is om zonder een goedgekeurd prospectus effecten aan te bieden aan het publiek of effecten toe te laten tot de handel op een gereguleerde markt. In deze richtlijn zijn enkele uitzonderingen op dit verbod opgenomen. Tenzij de Prospectusrichtlijn (en in de toekomst de Prospectusverordening) lidstaten expliciet de ruimte biedt, is het niet toegestaan om af te wijken van het regime uit die richtlijn. Gelet hierop vraagt Eumedion zich af op basis waarvan de wetgever meent te kunnen bepalen dat de prospectusplicht voor de duur van de afwikkeling terzijde kan

³ Kamerstukken II 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 3: "Hoewel een run op een levensverzekeraar veel minder waarschijnlijk is dan een run op een bank, vanwege het feit dat een levensverzekeraar geen direct opeisbare verplichtingen heeft, kan dit echter niet geheel worden uitgesloten. Polishouders kunnen bijvoorbeeld, ondanks een eventuele boete, om hun moverende redenen en masse hun levensverzekeringsspolissen afkopen, waardoor de levensverzekeraar onmiddellijk in liquiditeitsproblemen kan komen." Zie ook: http://www.dnb.nl/binaries/In%20het%20spoor%20van%20de%20crisis%20-%2020e%20druk_tcm46-230653.PDF, p. 132.

⁴ Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG. Dit verbod is geïmplementeerd in art. 5:2 Wft.

worden geschoven. Voor banken in afwikkeling geldt een soortgelijke bepaling als conceptartikel 3A:80., lid 2, Wft (art. 3a:6., lid 2, Wft). Het verschil is erin gelegen dat deze bepaling voor banken een Europeesrechtelijke achtergrond heeft en dat op dat niveau expliciet is voorzien in een uitzondering op de prospectusplicht.⁵

Verplicht bod

Ook de relatie met de verplicht bod-regeling verdient nadere aandacht. Het valt niet uit te sluiten dat DNB het instrument van overgang van de onderneming zal gebruiken om de aandelen van een beursgenoteerde verzekeraar over te laten gaan op een private partij. Artikel 5:70 Wft bepaalt – ter implementatie van de Overnamerichtlijn⁶ – dat een partij die 30% van de stemrechten van een beursvennootschap verwerft, verplicht is om een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. De Ondernemingskamer kan (op verzoek) oordelen dat deze partij niet verplicht is om een bod uit te brengen indien de financiële toestand van de verzekeraar daartoe aanleiding geeft (artikel 5:72 Wft). Het valt echter niet uit te sluiten dat de Ondernemingskamer tot het oordeel komt dat de verplicht bod-regeling ook geldt in het geval van een overgang van de onderneming. In tegenstelling tot het Europeesrechtelijke afwikkelingskader voor banken⁷, is er op Europees niveau niet voorzien in een algemene uitzondering op de verplicht bod-regeling voor verzekeraars in afwikkeling. Mogelijk gaat de wetgever er vanuit dat gebruik kan worden gemaakt van één van de bestaande vrijstellingen op het verplicht bod. Indien dat het geval is, komt het de rechtszekerheid ten goede als dat wordt geëxpliciteerd in de memorie van toelichting.

Verklaring van geen bezwaar

Voor het houden van een gekwalificeerde deelneming in een verzekeraar – kort gezegd het houden van ten minste 10 procent van de aandelen of stemmen⁸ – is een verklaring van geen bezwaar (vvgb) van de toezichthouder vereist.⁹ De wetgever heeft er oog voor gehad dat toepassing van het instrument *bail-in* tot een vvgb-plicht kan leiden. In conceptartikel 3A:103 Wft is daarom voorzien in een ‘speciale’ regeling voor de beoordeling van de vvgb. Nog afgezien van de vraag of dit bij gebrek aan een Europese regeling¹⁰ in de Nederlandse wet kan worden bepaald, is de voorgestelde regeling

⁵ Zie art. 63, lid 2, van Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

⁶ Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod.

⁷ Art. 119 van de Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

⁸ Art. 1:1 Wft.

⁹ Art. 3:95 Wft en art. 57, lid 1, Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II).

¹⁰ Voor banken is dit wel expliciet geregeld, zie artikel 47, lid 4 en 5, Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

naar de mening van Eumedion onvolledig en zou deze ook moeten zien op de overgang van aandelen.¹¹

Voorkeursrecht en toestemming aandeelhouders voor emissie

Tot slot beveelt Eumedion aan om in de memorie van toelichting aandacht te schenken aan de verhouding met Richtlijn 2012/30/EU.¹² Uit deze richtlijn volgt dat de bevoegdheid tot emissie van nieuwe aandelen in beginsel bij de algemene vergadering ligt en zij een voorkeursrecht heeft. Dit voorkeursrecht kan door de algemene vergadering worden beperkt of uitgesloten. De algemene vergadering kan voornoemde bevoegdheden delegeren aan het bestuur.¹³ In Nederland is het *market practice* om het bestuur te machtigen om – met beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht – maximaal 10% aan gewone aandelen uit te geven (bijvoorbeeld voor een personeelsparticipatieplan of voor een solvabiliteitsversterking) en dit maximum met 10% te verhogen in het geval van een fusie of overname. Het valt niet uit te sluiten dat de afgegeven emissiemachtiging aan het bestuur onvoldoende ruim is om soelaas te bieden voor de problematische situatie waarin een verzekeraar verkeert en er meer aandelen moeten worden uitgegeven. In dat geval geldt de (van origine Europese) regel dat de aandeelhouders moeten instemmen met de uitgifte van die grote hoeveelheid nieuwe aandelen alsmede met de beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht daarop; de richtlijn biedt lidstaten namelijk geen ruimte om hiervan af te wijken. In tegenstelling tot het Europeesrechtelijke afwikkelingskader voor banken¹⁴, is er op Europees niveau namelijk niet voorzien in een uitzondering.

Relatie marktmisbruikregelgeving

Uit de concept memorie van toelichting volgt dat het vooraf publiceren van een voorgenomen overgang van de entiteit in afwikkeling het bereiken van de doelen van dat afwikkelingsinstrument zou kunnen bemoeilijken of zelfs frustreren. Er wordt opgemerkt dat art. 17, lid 5, van de Marktmisbruikverordening¹⁵ een speciale regeling bevat op grond waarvan de openbaarmaking van voorwetenschap met het oog op de financiële stabiliteit kan worden uitgesteld. Volgens de wetgever is het daarom niet nodig om in het voorontwerp hierover iets te regelen. Eumedion vraagt zich af of deze redenering wel hout snijdt. Alleen kredietinstellingen¹⁶ en financiële instellingen¹⁷ in de zin van

¹¹ Zie ook: art. 38, lid 8 en 9, Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad en artikel 3a:33. Wft.

¹² Richtlijn 2012/30/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2012 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 54, tweede alinea, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken.

¹³ Art. 29 en 33. Deze artikelen zijn geïmplementeerd in art. 2:96 en 2:96a BW.

¹⁴ Art. 123 Richtlijn 2014/59/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en de Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad.

¹⁵ Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.

¹⁶ Art. 3, lid 3, Marktmisbruikverordening jo. artikel 4, lid 1, punt 1, van Verordening (EU) nr. 575/2013 definieert kredietinstelling als volgt: "een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het bij het publiek aantrekken van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening".

de Marktmissbruikverordening kunnen gebruik maken van de hiervoor genoemde speciale uitstelregeling. De verzekeraars en verzekeringsgroepen die onder het voorontwerp vallen, komen hier niet voor in aanmerking. Dit betekent dat zij gewoon moeten voldoen aan de hoofdregel uit artikel 17, lid 1, van de Marktmissbruikverordening en (in beginsel) gehouden zijn om voorwetenschap onverwijld openbaar te maken. Het voorontwerp kan transparantievereisten die voortkomen uit de rechtstreeks werkende Marktmissbruikverordening niet zomaar opzij zetten. Overigens voorziet de Marktmissbruikverordening wel in een algemene uitstelregeling (art. 17, lid 4). Aangezien deze regeling in de concept memorie van toelichting onbesproken wordt gelaten, is de wetgever kennelijk de mening toegedaan dat daar geen beroep op kan worden gedaan in het geval van een voorgenomen overgang van een entiteit in afwikkeling. Eumedion vindt het wenselijk dat in de memorie van toelichting wordt ingegaan op de verhouding tussen het voorontwerp en het uitgangspunt van openbaarheid van voorwetenschap dat op grond van de Marktmissbruikverordening voor beursgenoteerde verzekeraars geldt.

Compensatie

Wanneer DNB een besluit tot afwikkeling neemt, mag geen enkele aandeelhouder of schuldeiser grotere verliezen lijden dan hij zou hebben geleden indien de entiteit zou zijn geliquideerd (*no creditor worse off*-beginsel).¹⁸ Om vast te stellen of hieraan wordt voldaan, voorziet het voorontwerp in zowel een ex post als een ex ante waardering.¹⁹ In het artikelsgewijs deel van de memorie van toelichting op conceptartikel 3A:89 valt te lezen dat bij algemene maatregel van bestuur een aantal uitgangspunten zal worden geformuleerd die bij de ex ante en ex post waardering in acht moeten worden genomen. De achtergrond hiervan is dat de Faillissementswet momenteel weinig regels geeft voor de waardering van voor de verzekeringssector kenmerkende vorderingen waardoor de kwantificering daarvan lastig is. Voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers is een correcte ex post waardering van groot belang. Aan de hand van die waardering wordt vastgesteld of het *no creditor worse off*-beginsel is geëerbiedigd en zo niet, op welk bedrag aan compensatie zij recht hebben.²⁰ Eumedion zou daarom liever zien dat de uitgangspunten die in acht moeten worden genomen bij de waardering in de wet zelf worden opgenomen. Daarnaast valt in conceptartikel 3A:91 Wft te lezen dat “*op zo kort mogelijke termijn*” nadat DNB een afwikkelingsinstrument heeft toegepast een ex ante waardering moet worden gemaakt. Uit de concept memorie van toelichting volgt dat het van de omstandigheden van het geval afhangt hoe lang het duurt om die waardering te maken. Het is niet duidelijk aan welke tijdspanne aandeelhouders hierbij mogen denken. Eumedion adviseert om dat nader te concretiseren in de memorie van toelichting.

¹⁷ Art. 3, lid 4, Marktmissbruikverordening jo. art. 4, lid 1, punt 26, van Verordening (EU) nr. 575/2013 definieert financiële instelling als volgt: “*een onderneming die geen instelling is en waarvan de hoofdwerkzaamheid bestaat in het verwerven van deelnemingen of in het uitoefenen van een of meer van de in de punten 2 tot en met 12 en punt 15 van bijlage I bij Richtlijn 2013/36/EU genoemde werkzaamheden, met inbegrip van een financiële holding, een gemengde financiële holding, een betalingsinstelling in de zin van Richtlijn 2007/64/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 november 2007 betreffende betalingsdiensten in de interne markt en een vermogensbeheerder, maar met uitsluiting van verzekeringsholdings en gemengde verzekeringsholdings als gedefinieerd in artikel 212, lid 1, onder g) van Richtlijn 2009/138/EG*”.

¹⁸ Conceptartikel 3A:88 Wft.

¹⁹ Conceptartikelen 3A:89 en 3A:91 Wft.

²⁰ Conceptartikel 3A:91, lid 4, Wft.

Positie aandeelhouders

Omdat een afwikkelingsbesluit van DNB zulke ingrijpende gevolgen kan hebben voor aandeelhouders en omdat de normale beschermingsbevoegdheden voor kapitaalverschaffers buiten werking worden gesteld, is het van groot belang dat DNB de belangen van aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers voldoende meeweegt bij de voorbereiding van een afwikkelingsbesluit. Het zorgvuldigheidsbeginsel vergt dat DNB rechtstreeks betrokken belangen bij de besluitvorming moet meewegen.²¹ In de toelichting op conceptartikel 3A:80 Wft wordt nog opgemerkt dat “*DNB rechten van derden niet nodeeloos terzijde mag schuiven*”. Het meewegen van belangen van aandeelhouders volgt echter niet ‘van nature’ uit de wettelijke afwikkelingstaak en evenmin uit de doelstelling en ‘cultuur’ van DNB. Om dit te ondervangen adviseert Eumedion om het gebruik van de interventiebevoegdheden door DNB ex ante door de rechter te laten toetsen en een ‘hoorrecht’ voor aandeelhouders met een significant belang (> 5% van het geplaatst kapitaal) op te nemen. Dit is overeenkomstig het bestaande art. 3:159w Wft. Overigens vragen wij ons af waar de rechtvaardiging in is gelegen om de waarborgen die aandeelhouders onder de bestaande overdrachtsregeling hebben, af te schaffen. Te meer nu, zoals ook in de concept memorie van toelichting wordt opgemerkt, er inhoudelijk geen verschil is tussen de bestaande overdrachtsregeling en het voorgestelde afwikkelingsinstrumentarium.

Rechtsbescherming

Het rechtsbeschermingsregime is op dezelfde wijze ingericht als het regime dat geldt bij de afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. Grosso modo kunnen de vragen die Eumedion eerder heeft gesteld ten aanzien van de rechtsbescherming bij de afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen opnieuw worden gesteld ten aanzien van het voorgestelde rechtsbeschermingsregime.²² Eumedion zal hier daarom volstaan met een verkorte weergave van de eerder gemaakte opmerkingen.

Het behoeft geen betoog dat de gevolgen van een interventie door DNB voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers zeer ingrijpend kunnen zijn. In dat licht bezien is de rechtsbescherming van deze partijen nogal mager te noemen. Eumedion vindt het onwenselijk dat voor een zeer ingrijpend besluit van DNB tot afwikkeling de bestuursrechtelijke bezwaarfase is uitgesloten, er slechts beroep in één instantie openstaat (College van Beroep van het bedrijfsleven (CBb)) en er verkorte termijnen gelden. In de concept memorie van toelichting wordt deze uitgekledede vorm van rechtsbescherming summier beargumenteerd door erop te wijzen dat “*dit besluit een ingrijpend karakter heeft en bovendien snel leidt tot onomkeerbare gevolgen*” en dat toepassing van de ‘normale’ procedures uit de Algemeen wet bestuursrecht (Awb) de continuïteit van cruciale interventies zou kunnen ondermijnen. Volgens de wetgever komt de snelle procedure de rechtszekerheid ten goede. Deze onderbouwing is niet erg overtuigend. Het maken van bezwaar of beroep heeft op grond van de Awb²³ in beginsel geen schorsende werking waardoor de genomen afwikkelingsmaatregelen desgewenst met spoed geëffectueerd zouden kunnen worden. Mocht de

²¹ Art. 3:2 en 3:4 Awb.

²² <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2012/2014-12-commentaar-voorontwerp-wet-impl-brrd.pdf> en <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2012/2015-06-commentaar-implementationwet-brrd.pdf>.

²³ Art. 6:16 Awb.

rechter een beroep tegen een afwikkelingsbesluit gegrond verklaren (dit kan overigens ook bij beroep in één instantie gebeuren) omdat het besluit onrechtmatig tot stand is gekomen, dan is het juist zeer wenselijk dat de “*continuïteit van cruciale interventies*” wordt ondermijnd. Daarnaast kan de bestuursrechter bepalen dat bij vernietiging van het afwikkelingsbesluit van DNB de rechtsgevolgen van dat besluit in stand blijven.²⁴

Wij menen dat de voorgestelde ‘snelle’ procedure de rechtszekerheid niet ten goede komt en daar zelfs afbreuk aan doet. De toepassing van het sterk vergelijkbare en evenzeer uitgekledede rechtsbeschermingsregime van artikel 6:7 Wft na de nationalisatie van SNS REAAL heeft dat pijnlijk aangetoond. In de concept memorie van toelichting valt te lezen dat met de voorgestelde verkorte termijnen nauw is aangesloten bij dat rechtsbeschermingsregime. Daar waar het rechtsbeschermingsregime uit hoofdstuk 6 van de Wft al als uitgekledede moeten worden gekwalificeerd, heeft de voorgestelde ‘snelle’ procedure nog minder om het lijf. Na een interventie op grond van hoofdstuk 6 van de Wft kan ten minste nog in een afzonderlijke procedure (met reguliere termijnen) worden geprocedeerd over de schadeloosstelling, dat is hier niet het geval. Tegen de ex ante waardering die bepalend is voor de hoogte van de compensatie voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers kan alleen als onderdeel van het afwikkelingsbesluit beroep worden ingesteld. Dit betekent dat het CBb hierover ook uiterlijk 14 dagen na het instellen van beroep een oordeel moet geven. De separate schadeloosstellingsprocedure inzake SNS die al in 2013 is aangevangen en nog steeds voortduurt, toont aan dat het schier onmogelijk is om binnen die tijdspanne een gefundeerde uitspraak te doen over de ex ante waardering. Eumedion adviseert daarom om voor afwikkelingsbesluiten van DNB de gewone rechtsbeschermingsprocedure op grond van de Awb van toepassing te laten zijn.

Technische punten

Tot slot heeft Eumedion nog enkele meer technische opmerkingen.

Certificering in het kader van afwikkeling

In de toelichting op conceptartikel 3A:93 Wft valt te lezen dat in het kader van *bail-in* ook certificaten van aandelen als eigendomsinstrumenten kwalificeren omdat zij een belang in aandelen vertegenwoordigen. Bij certificering worden aandelen ten titel van beheer overgedragen aan een administratiekantoor tegen uitgifte van certificaten door dat kantoor. In strikt juridische zin is het dus het administratiekantoor – in de hoedanigheid van aandeelhouder – dat een belang in aandelen vertegenwoordigt. Wellicht bedoelt de wetgever te zeggen dat het op basis van dit conceptartikel mogelijk wordt om *bail-in* maatregelen te nemen ten aanzien van certificaathouders zonder noodzakelijkerwijs de aandelen die worden gehouden door het administratiekantoor in te trekken.²⁵ Eumedion verzoekt om hier duidelijkheid over te geven in de memorie van toelichting.

Daarnaast volgt uit de toelichting op conceptartikel 3A:96 Wft dat de entiteit eventueel ook medewerking aan een uitgifte van eigendomsinstrumenten dient te verlenen. Terecht wordt gewezen

²⁴ Conceptartikel 3A:137 Wft jo. art. 8:72, lid 3, onderdeel a, Awb.

²⁵ Vgl. Kamerstukken II 2014/15, 34 208, nr. 3, p. 24.

op de situatie waarin er een administratiekantoor is geplaatst tussen de onderneming en certificaathouders. Op grond van de Nederlandse corporate governance code opereert het administratiekantoor onafhankelijk van de vennootschap (best practice bepaling IV.2.1). Eumedion vraagt zich af op welke wijze DNB ervoor kan zorgen dat het administratiekantoor ook meewerkt aan de uitgifte van de certificaten en adviseert om dat te verduidelijken.

Inzet middelen financieringsregeling

Uit de concept memorie van toelichting (sub paragraaf financiering) volgt enerzijds dat de financieringsregeling kan worden aangewend voor de oprichtingskosten van een overbruggingsinstelling en anderzijds dat deze regeling niet mag worden gebruikt voor de financiering van een overbruggingsinstelling. Het is Eumedion niet geheel duidelijk waar de grens tussen oprichtingskosten en financieringskosten moet worden getrokken. Eumedion vindt het wenselijk dat daar in de memorie van toelichting duidelijkheid over wordt gegeven.

Overig

Conceptartikel 3A:110 Wft bepaalt dat een verkrijger in een andere lidstaat wordt beschouwd als de rechtsopvolger van de entiteit in afwikkeling. In het artikelsgewijs deel van de toelichting wordt aangegeven dat dit artikel ook ziet op het voorzetten en aanvangen van het verlenen van beleggingsdiensten of verrichten van beleggingsactiviteiten. Wordt hier bedoeld op een verzekeringsgroep met een groepsmaatschappij die het beheer van de beleggingen van de verzekeraar in de groep doet? Eumedion adviseert om dit te verduidelijken in de memorie van toelichting.

Daarnaast valt het ons op dat niet alle conceptartikelen zijn toegelicht in het artikelsgewijs deel van de concept memorie van toelichting. Zo ontbreekt bijvoorbeeld de toelichting op de conceptartikelen 3A:77, 3A:97, 3A:99, 3A:133 tot en met 3A:137, 3A:140 en 3A:141 Wft en de wijzigingen van de bijlagen behorend bij de artikelen 1:79 en 1:80 van de Wft. Daarnaast vraagt Eumedion zich af waarom de nummering van de conceptartikelen zelf niet doorloopt (na conceptartikel 3A:137 Wft volgt conceptartikel 3A:140 Wft) en waarom niet achter alle artikelen – net als in het reeds bestaande Deel 3A van de Wft – een punt staat (zie bijvoorbeeld conceptartikel 3A:81 Wft).

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken in de voorbereiding van het definitieve wetsvoorstel.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion