

Aan de voorzitter en de leden
van de Vaste Commissie voor Financiën
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

Den Haag, 22 januari 2018

Ref: B18.02

Betreft: Wetsvoorstel herstel en afwikkeling van verzekeraars (Kamerstukken II 2017/18, 34 842 nr. 1 e.v.)

Geachte dames en heren,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft met belangstelling kennisgenomen van het bij uw Kamer ingediende wetsvoorstel herstel en afwikkeling van verzekeraars (hierna: wetsvoorstel). Het wetsvoorstel voorziet in een versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. Eumedion steunt het wetsvoorstel maar wil nog wel enkele zorgpunten onder uw aandacht brengen. Veel van deze zorgen heeft Eumedion eerder verwoord in haar consultatiereactie van 26 augustus 2016¹ op het voorontwerp van het wetsvoorstel. Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u onze gezichtspunten, die wij hieronder uiteenzetten, bij de schriftelijke behandeling van het wetsvoorstel zou willen betrekken.

1. Algemeen

Zoals de regering terecht opmerkt, kan niet worden uitgesloten dat een verzekeraar of verzekeringsgroep dusdanig in de financiële problemen komt dat afwikkeling noodzakelijk wordt. Uit de memorie van toelichting (p. 2) blijkt dat onderdelen van het thans geldende interventieraamwerk voor verzekeraars, zoals de opvangregeling levensverzekeraars, niet goed toepasbaar zijn. Het wetsvoorstel voorziet daarom in een versterking en uitbreiding van het afwikkelingskader voor verzekeraars. Zoals terecht in de memorie van toelichting (p. 2) wordt opgemerkt, kan een ongecontroleerde afwikkeling van een verzekeraar gepaard gaan met aanzienlijke maatschappelijke

¹ <https://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/consultaties/2016/2016-08-commentaar-wetsvoorstel-herstel-en-afwikkeling-van-verzekeraars.pdf>.

onrust. Eumedion steunt daarom in algemene zin dat De Nederlandsche Bank (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 wetsvoorstel. Een nationaal instrumentarium kan Nederlandse verzekeraars minder aantrekkelijk maken voor internationaal opererende beleggers. Tegen de achtergrond dat a) het huidige interventieraamwerk voor verzekeraars niet toereikend is, b) er waar mogelijk is aangesloten bij de internationale ontwikkelingen op dit gebied, en c) 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.

Wel meent Eumedion dat een nationaal afwikkelingskader voor verzekeraars aan bepaalde randvoorwaarden moet voldoen. De inzet van het in het wetsvoorstel opgenomen afwikkelingsinstrumentarium kan zeer ingrijpende gevolgen hebben voor aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers. 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. Dat is volgens Eumedion alleen gerechtvaardigd als het algemeen belang in het geding komt door de problematische situatie van een verzekeraar. In het wetsvoorstel (art. 3A:84 Wft) wordt de toepassing van het afwikkelingsinstrumentarium terecht beperkt tot situaties waarin het algemeen belang in gevaar komt door de problematische situatie van een verzekeraar. Een andere randvoorwaarde is dat de belangen van aandeelhouders niet onnodig worden geschaad. Gelet hierop meent Eumedion dat de voorgestelde buiten toepassing verklaring van kennisgevingsvereisten of procedurele voorschriften van het vennootschapsrecht of financieel toezichtsrecht (conceptartikel 3A:80, lid 2, Wft) moet worden geschrapt.

Naast dit algemene commentaar willen wij nog de volgende, meer specifieke opmerkingen bij het wetsvoorstel plaatsen.

2. Onnodig om alle kennisgevingsvereisten en procedurele voorschriften uit het vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht buiten toepassing te verklaren

Om te voorkomen dat een effectieve afwikkeling van een verzekeraar wordt verhinderd of belemmerd, voorziet het wetsvoorstel erin dat de afwikkelingsbesluiten van DNB niet zijn onderworpen aan: a) enig instemmingsvereiste (art. 3A:80, lid 1, Wft)² en b) enig kennisgevingsvereiste of procedureel voorschrift uit het vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht (art. 3A:80, lid 2, Wft). In de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat het terzijde

² Het gaat hierbij om instemmingsvereisten uit de wet of bijvoorbeeld de statuten. Op dit uitgangspunt geldt een uitzondering; bij overgang van eigendomsinstrumenten, activa of passiva is wel instemming van de verkrijger vereist.

schuiven van een instemmingsrecht niet geldt voor bevoegdheden uit hoger recht, zoals primair Europees recht of een rechtstreeks werkende verordening en dat art. 3A:80, lid 2, Wft geen onbeperkt bereik heeft in die zin dat zij niet alle materiële bepalingen van het vennootschapsrecht en financiële toezichtsrecht terzijde schuift (p. 89 en 79 van de memorie van toelichting). Het terzijde schuiven van richtlijnen die aandeelhouders beschermen, stuit volgens de wetgever kennelijk niet op problemen. Uit de memorie van toelichting (p. 77/78) volgt dat het op grond van het wetsvoorstel mogelijk is om de instemmingsvereisten uit de richtlijnen over splitsing, grensoverschrijdende fusie en fusie van vennootschappen alsmede richtlijn 2012/30/EU en de procedurele voorschriften uit de richtlijn aandeelhoudersrechten, de richtlijnen over (grensoverschrijdende) fusie en splitsing en de richtlijn 2012/30/EU terzijde te schuiven. Dit is volgens de wetgever mogelijk omdat het wetsvoorstel moet worden getypeerd als een regeling voor *gone concern*-verzekeraars waardoor regels die ook deels een communautaire achtergrond hebben, terzijde kunnen worden geschoven (p. 57 van de memorie van toelichting). Volgens de wetgever gelden dergelijke regels niet op dezelfde wijze wanneer een verzekeraar om bepaalde redenen van algemeen belang in afwikkeling is geplaatst.

Eumedion heeft nog steeds sterke twijfels over de verenigbaarheid met (de uitleg van) Europees recht. Zoals de wetgever zelf ook onderkent, bestaat er in tegenstelling tot banken voor verzekeraars geen Europeesrechtelijk afwikkelingskader. Daar waar het Europeesrechtelijke afwikkelingskader voor banken voorziet in een expliciete uitzondering op de richtlijnen die aandeelhouders beogen te beschermen³, is daar op Europees niveau voor verzekeraars niet in voorzien. Zoals hierboven is aangegeven, meent de wetgever dat een van de belangrijkste richtlijnen op het terrein van de bescherming van aandeelhouders – richtlijn 2012/30/EU – terzijde kan worden geschoven. Niettemin voorziet deze richtlijn niet in een mogelijkheid voor de lidstaten om in hun nationale wetgeving af te wijken van de bepalingen uit de richtlijn in het geval van afwikkeling. De regering meent dat afwikkeling moet worden gekwalificeerd als een uitzonderlijke saneringsmaatregel en komt onder verwijzing naar jurisprudentie van het Hof van Justitie over de afwikkeling van banken tot de conclusie dat de bescherming voor aandeelhouders die voortvloeit uit richtlijnen niet geldt (p. 78 van de memorie van toelichting). Eumedion vraagt zich af hoe steekhoudend deze redenering is. Het staat op voorhand niet vast dat het Hof van Justitie ook ten aanzien van de afwikkeling van verzekeraars tot dezelfde conclusie komt. Ook de Afdeling advisering van de Raad van State is niet overtuigd van de in de memorie van toelichting opgenomen motivering over het terzijde schuiven van regels met een communautaire achtergrond.⁴ Volgens de Raad van State bestaan in het licht van de

³ Titel X 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 Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2014, L 173).

⁴ Kamerstukken II 2017/18, 34 842, nr. 4.

huidige jurisprudentie van het Hof van Justitie vooralsnog onvoldoende aanknopingspunten voor het oordeel dat de voorgestelde aanpak in overeenstemming is met het Unierecht.

Mocht de slotsom zijn dat het wetsvoorstel wél in overeenstemming is met het Unierecht dan heeft Eumedion nog enkele inhoudelijke opmerkingen. Ondanks dat het de belangen van aandeelhouders schaadt, begrijpen wij de achtergrond van het voorgestelde art. 3A:80, lid 1, Wft. De toepassing van het afwikkelingsinstrumentarium door DNB zou immers kunnen worden bemoeilijkt indien instemming van de aandeelhouders benodigd zou zijn. Zoals terecht in het nader rapport wordt opgemerkt, dienen aandeelhouders op grond van de huidige jurisprudentie al mee te werken aan een aandelenuitgifte indien de financiële situatie van een vennootschap daartoe noopt. Eumedion meent dat in het geval dat de financiële stabiliteit in gevaar komt door de problematische situatie waarin een verzekeraar zich bevindt, DNB niet zou moeten worden belemmerd bij het treffen van maatregelen om deze stabiliteit te waarborgen. Minder begrip heeft Eumedion voor het voorgestelde art. 3A:80, lid 2, Wft. Eumedion vraagt zich namelijk af waarom het noodzakelijk is om te bepalen dat alle kennisgevingsvereisten en procedurele voorschriften uit het vennootschapsrecht en financieel toezichtsrecht terzijde moeten worden geschoven. De buitenwerkingstelling van al deze vereisten en voorschriften schaadt de belangen van aandeelhouders in ernstige mate en is bovendien onnodig. 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.⁵ 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.

3. Uitgangspunten ex post waardering zouden uit de Wft zelf moeten blijken

Wanneer DNB een afwikkelingsbesluit neemt, mag geen enkele aandeelhouder of schuldeiser in een slechtere positie komen te verkeren dan het geval zou zijn geweest in faillissement (*no creditor worse off*-beginsel). Om vast te stellen of hieraan wordt voldaan, dient een ex post waardering te worden gemaakt door een onafhankelijke deskundige partij (art. 3A:91 Wft). In de memorie van toelichting (p. 70) valt te lezen dat bij algemene maatregel van bestuur de uitgangspunten voor de waardering

⁵ 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 levensverzekeringspolissen afkopen, waardoor de levensverzekeraar onmiddellijk in liquiditeitsproblemen kan komen.*” Zie ook: http://www.dnb.nl/binaries/In%20het%20spoor%20van%20de%20crisis%20-%202e%20druk_tcm46-230653.PDF, p. 132.

nader zullen worden vastgelegd. Volgens de wetgever is het *“thans nog prematuur om inhoudelijk op de uitgangspunten voor de waardering in te gaan”*. Eumedion heeft er in haar reactie op het voorontwerp van het wetsvoorstel voor gepleit om de uitgangspunten die in acht moeten worden genomen bij de waardering in de wet zelf op te nemen. Helaas is aan onze oproep geen gehoor gegeven. Volgens de wetgever ligt het opnemen van deze uitgangspunten in de wet niet voor de hand omdat het gaat om relatief technische voorschriften. Daarnaast wordt erop gewezen dat de algemene maatregel van bestuur zal worden geconsulteerd (p. 70 van de memorie van toelichting). Eumedion vindt deze redenering niet overtuigend. Zoals de regering zelf ook in de memorie van toelichting onderkent (p. 70), vormen de uitgangspunten van de waardering een cruciaal onderdeel van de afwikkeling van een verzekeraar of verzekeringsgroep.⁶ 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. Doordat deze uitgangspunten later zullen worden ingevuld, is het ook niet goed mogelijk om dit cruciale onderdeel van de afwikkeling mee te nemen in de parlementaire behandeling. Gelet op het voorgaande vindt Eumedion nog steeds dat de uitgangspunten die in acht moeten worden genomen bij de waardering in de wet zelf moeten worden verankerd.

4. Aandeelhouders met een significant belang zouden een hoorrecht moeten krijgen

Omdat een afwikkelingsbesluit van DNB zeer ingrijpende gevolgen kan hebben voor aandeelhouders, 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. In de memorie van toelichting (p. 78 en p. 89/90) wordt nog opgemerkt dat *“DNB rechten van derden niet nodeloos 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. Eumedion heeft al in haar reactie op het voorontwerp van dit wetsvoorstel ervoor gepleit 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. In de memorie van toelichting (p. 30 en p. 72) valt te lezen dat in het kader van Deel 3A van de Wft sprake is van zelfstandige uitoefening van wettelijke bevoegdheden door een bestuursorgaan waarbij bestuursrechtelijke rechtsbescherming het meest aangewezen is, dat er geen aanleiding is om in dit geval af te wijken van die hoofdregel door de invoering van een ex ante rechterlijke toets en dat het enkele feit dat het een ingrijpend besluit betreft onvoldoende reden is om niet te kiezen voor de

⁶ Zie ook de gang van zaken rond de onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS REAAL N.V. en SNS Bank N.V., OK 26 februari 2016, JOR 2016/98 (SNS Reaal).

normale rechtsgang. Voorts wordt aangegeven dat voor het besluit tot afwikkeling een versnelde procedure geldt omdat het aan het begin staat van het proces van afwikkeling en dat het daarom van groot belang is dat snel zekerheid bestaat over de rechtmatigheid van dit besluit. Ook na toevoeging van deze passage aan de memorie van toelichting 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 memorie van toelichting (p. 6) wordt opgemerkt, er inhoudelijk geen verschil is tussen de bestaande overdrachtsregeling en het voorgestelde afwikkelingsinstrumentarium.

5. Afsluitend nog enkele technische punten

5.1 Uit de wettekst zou moeten blijken dat de hoogte van het recht op compensatie wordt vastgesteld bij besluit van DNB

In de memorie van toelichting (p. 73) valt te lezen dat voor de vraag in hoeverre een recht bestaat op compensatie er een normale rechtsgang openstaat die aanvangt met een besluit van DNB op grond van artikel 3A:91, lid 4, Wft dan wel een weigering van DNB om (op verzoek) een dergelijk besluit te nemen. Eumedion is verheugd dat in een afzonderlijke procedure (met reguliere termijnen) kan worden geprocedeerd over de compensatie. Wel vindt Eumedion dat het de inzichtelijkheid van de wetgeving ten goede komen als niet alleen uit de memorie van toelichting maar ook uit de tekst van art. 3A:91, lid 4, Wft zelf blijkt dat er sprake is van een besluit danwel een weigering om een besluit te nemen. Thans blijkt uit de wettekst – kort gezegd – slechts dat DNB een vergoeding moet toekennen indien het *no creditor worse off*-beginsel is geschonden.

5.2. Financiële gevolgen voor andere schuldeisers van rangverhoging schadevergoedingsvorderingen polishouders onderbelicht

Het wetsvoorstel voorziet erin dat de rang van de vordering tot vergoeding van de schade van de polishouder wordt verhoogd. In de memorie van toelichting (p. 34/35) valt te lezen dat deze schadevergoedingsvordering zonder nadere regeling concurrent is en dat deze verhoging geen gevolgen heeft voor de *bail-in*-ruimte, maar wel voor de vraag welke vorderingen als eerste door een *bail-in* worden geraakt. In de toelichting wordt echter niet ingegaan op de (financiële) gevolgen die deze rangverhoging heeft voor de andere schuldeisers. Eumedion meent dat hier alsnog aandacht aan zou moeten worden besteed.

5.3 Uitwerking *bail-in* van certificaten van aandelen onduidelijk

In de toelichting art. 3A:93 Wft (p. 95) valt te lezen dat in het kader van *bail-in* ook certificaten van aandelen door afschrijving en omzetting kunnen worden geraakt. Aangegeven wordt dat 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 regering te zeggen dat het op basis van dit artikel 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. Eumedion vindt het wenselijk dat dit wordt verduidelijkt.

Daarnaast volgt uit de toelichting op art. 3A:96 Wft (p. 97/98) dat de entiteit niet alleen de eigendomsinstrumenten uitgeeft maar eventueel ook medewerking aan een dergelijke uitgifte verleent. Terecht wordt gewezen 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 die de certificaten heeft uitgegeven (best practice bepaling 4.4.1). 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.

5.4 Vraagtekens bij noodzaak van voorgestelde gevolgen bij ontbreken beslissing op aanvraag van verklaring van geen bezwaar

Art. 3A:103, lid 2, onderdeel a, Wft regelt de gevolgen indien DNB nog geen beslissing op de aanvraag van de verklaring van geen bezwaar (vvgb) heeft genomen op de datum waarop de eigendomsinstrumenten worden uitgegeven. In de memorie van toelichting (p. 100) valt te lezen dat in dat geval het stemrecht van de aanvrager van de vvgb met betrekking tot die eigendomsinstrumenten wordt geschorst en alleen DNB stemrecht heeft. Eumedion vraagt zich af waarom het nodig is om te bepalen dat het stemrecht in dat geval aan DNB toekomt. Te meer nu DNB op grond van art. 3A:120 Wft al de mogelijkheid heeft om de zeggenschap over een entiteit in afwikkeling over te nemen.

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