

Ministerie van Financiën
Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 17 december 2014

Kenmerk: B14.38

Betreft: Voorontwerp Implementatiewet Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het consultatiedocument d.d. 21 november 2014 betreffende het voorontwerp van de implementatiewet Europese richtlijn herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en de Europese verordening van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen (hierna: het voorontwerp).¹

Deze richtlijn (hierna: 'BRRD') en de verordening (hierna: 'SRM-verordening') vormen onderdeel van de tot stand te brengen Europese Bankenunie, die uit drie pijlers bestaat:

1. Europees banktoezicht;
2. Geharmoniseerde toezichtkaders (*Single Rulebook*);
3. Een Europees afwikkelingsmechanisme en een Europees afwikkelingsfonds.

¹ Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van richtlijn nr. 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), alsmede ter implementatie van verordening (EU) nr. 806/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 juli 2014 tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk bankenafwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2014, L 225)

De BRRD en de SRM-verordening behoren tot de tweede en derde pijler.

Alvorens in te gaan op specifieke onderdelen van het voorontwerp, zullen wij enkele algemene opmerkingen maken.

1. Algemene opmerkingen

Eumedion acht het wenselijk dat er in de Europese Unie (EU) een uniform mechanisme voor herstel en afwikkeling van banken tot stand wordt gebracht. Minstens even belangrijk is echter dat alles wordt gedaan om te voorkomen dat banken überhaupt in de situatie terecht kunnen komen waar er zeer draconische maatregelen nodig zijn, zoals het door afwikkelingsautoriteiten intrekken van aandelen, het afschrijven van obligaties en de gebruikmaking van het *bail in*-instrument. Voor beleggers is de mogelijkheid dat dergelijke instrumenten dienen te worden toegepast een significant *regulatory risk*, dat het per saldo minder aantrekkelijk maakt om aan banken kapitaal te verschaffen.

Ook los van dit *regulatory risk* heeft het beleggen in banken minder aantrekkelijke kanten. Banken hebben momenteel namelijk een relatief hoog risicoprofiel voor beleggers. Ten eerste kent de gemiddelde Nederlandse bank een aanzienlijk depositofinancieringsgat. Volgens recente cijfers van De Nederlandsche Bank (DNB) bedraagt de ratio tussen uitstaande leningen en deposito's ('loan-to-deposit'-ratio) gemiddeld 170%.² Dit betekent dat Nederlandse banken erg afhankelijk zijn van marktfinanciering en daardoor vatbaar voor schokken – en wisselend sentiment – op de internationale financiële markten. Ten tweede kent een bank, in vergelijking met een niet-financiële onderneming, gemiddeld genomen een erg lage solvabiliteitsratio. Het door aandeelhouders verlangde rendement op bank aandelen, ter compensatie van het (markt)risico dat op banken wordt gelopen, zal relatief hoog zijn; in ieder geval een stuk hoger dan het gemiddeld geëiste rendement van 7 tot 8 procent dat voor de meer solvabele en daardoor stabielere niet-financiële ondernemingen geldt.³

Om aantrekkelijker te worden voor aandeelhouders en obligatiehouders zullen banken een duurzaam verdienmodel moeten ontwikkelen. In haar position paper 'The future investibility of Dutch Banks' van juli 2013 heeft Eumedion hiervoor diverse aanbevelingen gedaan.⁴ Om beleggers met een langetermijnhorizon te prikkelen in banken te stappen lijkt onder meer een aantal zaken van belang. Een voorspelbaar en trendmatig stijgend dividend is er een van. Het risicoprofiel van een bank zou voorts niet alleen kunnen verbeteren door de wettelijk minimum solvabiliteitsratio te verhogen, maar juist ook door banken veel meer transparantie te laten betrachten over de belangrijke risico's die ze lopen én door de partij die 'inherent' het meeste baat heeft bij een laag risicoprofiel – de obligatiehouder – een veel voornamere rol te geven in het toezicht op materiële wijzigingen in het risicoprofiel.

² DNB, *Overzicht Financiële Stabiliteit*, voorjaar 2014, p. 18.

³ R. Abma, 'Zolang banksysteem niet stabiel wordt heeft belegger weinig baat bij bank aandelen' Financieel Dagblad, 14 juni 2014. Zie ook DNB, *Overzicht Financiële Stabiliteit*, najaar 2014, p. 22.

⁴ http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/position-papers/position_paper_toekomst_banken.pdf.

Eumedion zou het daarom verstandig vinden om onderhavig voorontwerp of de voorgenomen Wijzigingswet financiële markten 2016 te verrijken met enkele effectieve transparantieregels inzake de gelopen risico's en het gehanteerde risicomanagementraamwerk (bijvoorbeeld naar het model van het 'Enhanced Disclosure Framework'), alsmede een goedkeuringsrecht voor de vergadering van obligatiehouders ten aanzien van transacties die materiele wijzigingen in het risicoprofiel met zich brengen. Omdat aan de instemming van de obligatiehouders waarschijnlijk de conditie zal zijn verbonden dat het eigen vermogen wordt verhoogd, zal dan tegelijkertijd de facto goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering benodigd zijn. Met deze gerichte maatregelen kunnen ook de institutionele beleggers hun steentje bijdragen aan een risicobewust en dus stabiel en duurzamer banksysteem, waardoor de inzet van zware herstel- en afwikkelingsinstrumenten minder snel nodig zal zijn. Voorkomen is ten slotte beter dan genezen.

2. Verhouding met Nederlandse Interventiewet

Wat opvalt aan het voorontwerp is dat naast het nieuwe Europese kader voor herstel en afwikkeling van banken de Nederlandse interventiewetgeving, die sinds 1 juli 2012 van kracht is (afdeling 3.5.3A en hoofdstuk 6 Wft), voor een groot deel in stand lijkt te blijven.

In dat verband rijst onder meer de vraag waarin de rechtvaardiging is gelegen om hoofdstuk 6 (onteigening) bovenop het Europese kader te behouden nu met de 'afschrijving en omzetting van kapitaalinstrumenten bevoegdheden', *bail in* en het Single Resolution Fund (SRF) een vergelijkbare wijze van herkapitalisatie zou moeten kunnen worden bewerkstelligd.⁵ Hoofdstuk 6 Wft kan in beginsel worden toegepast op alle financiële ondernemingen, waaronder banken en beleggingsondernemingen, die ook onder de reikwijdte van de BRRD en de SRM-verordening vallen.

Ook is onduidelijk waarom afdeling 3.5.4a Wft (overdrachtsplan) in stand wordt gehouden voor verzekeraars. Het Europese kader voor herstel en afwikkeling richt zich op banken en op bepaalde beleggingsondernemingen, maar niet op verzekeraars. Eumedion mist een overtuigende toelichting waarom de Nederlandse wetgeving, in afwijking van de komst van het Europese kader, wel een regeling voor herstel en afwikkeling van verzekeraars zou moeten bevatten.⁶ Waarom wordt niet volstaan met de bijzondere maatregelen die ten aanzien van verzekeraars kunnen worden genomen, zoals de beperking van de beschikkingsbevoegdheid (artikel 3:135 Wft) en, voor levensverzekeraars, de opvangregeling (artikel 3:149 Wft)?

Meer algemeen geldt dat het uitgangspunt van de Europese Bankenunie er nu juist voor is een uniform Europees interventie- en resolutie-instrumentarium te creëren dat in alle EU-lidstaten op dezelfde wijze wordt toegepast, omdat dit sterk de voorkeur verdient boven 28 verschillende nationale stelsels. De BRRD en de SRM-verordening strekken (mede) tot uitvoering van de Bankenunie.

⁵ Art. 67 SRM.

⁶ In 2012 heeft de Europese Commissie een consultatie gehouden over 'a possible framework for the recovery and resolution of nonbank financial institutions' (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/nonbanks_en.htm).

Dit pleit ervoor de BRRD en de SRM-verordening 'sec' te implementeren en geen afwijkende nationale maatregelen op het terrein van herstel en resolutie van banken te handhaven. Eumedion geeft daarom in overweging afdeling 3.5.4a en hoofdstuk 6 Wft te laten vervallen.

3. Buitenwerkingstelling aandeelhoudersrechten

Ofschoon het de belangen van aandeelhouders ingrijpend schaadt, begrijpen wij de achtergrond van conceptartikel 3A.7 Wft waarin, kort gezegd, is geregeld dat de uitvoering en de voorbereiding van afwikkelingsbevoegdheden niet onderworpen zijn aan enig wettelijk, statutair of contractueel instemmingsvereiste. Daarmee wordt uitvoering gegeven aan artikel 63, tweede lid, onderdeel a, van de BRRD, waarin wordt geregeld dat de afwikkelingsautoriteiten bij de toepassing van de afwikkelingsinstrumenten en bij de uitoefening van de afwikkelingsbevoegdheden niet onderworpen zijn aan "vereisten om de goedkeuring of toestemming van een publieke of privépersoon, met inbegrip van aandeelhouders of schuldeisers van de instelling in afwikkeling, te verkrijgen".

Gezien het feit dat een afwikkelingsbevoegdheid zulke ingrijpende gevolgen kan hebben voor aandeelhouders en omdat de normale kapitaalbeschermingsbevoegdheden buiten werking worden gesteld in het conceptartikel, is het bij uitstek van belang dat de nationale afwikkelingsautoriteit de belangen van aandeelhouders bij de voorbereiding van herstel of afwikkelingsmaatregelen voldoende meeweegt. Wanneer DNB de afwikkelingsautoriteit is, vergt het zorgvuldigheidbeginsel uiteraard dat rechtstreeks betrokken belangen bij de besluitvorming moeten worden meegewogen.⁷ Ook wordt in de toelichting opgemerkt dat de afwikkelingsautoriteit proportioneel dient te handelen en de rechten van derden "niet nodeloos terzijde" mag schuiven. Desalniettemin volgt het meewegen van belangen van aandeelhouders evenwel niet 'van nature' uit de wettelijke afwikkelingstaak en uit de doelstelling en 'cultuur' van DNB. Om dit te ondervangen zou overwogen moeten worden om het gebruik van bevoegdheden door de nationale afwikkelingsautoriteit ex ante door de rechter te laten toetsen en daarbij een 'hoorrecht' voor aandeelhouders die een significant belang (> 5% van het geplaatst kapitaal) op te nemen in het voorontwerp. Dit is overeenkomstig het bestaande artikel 3:159w Wft. Artikel 67, tweede lid, van de BRRD lijkt niet aan een dergelijke ex ante rechtelijke toetsing en hoorrecht in de weg te staan, aangezien het geen kennisgevingsvereiste of procedureel voorschrift van het (generieke) vennootschaps- of effectenrecht betreft.

4. Schadevergoeding

Wanneer er door DNB of een andere afwikkelingsautoriteit is besloten tot "afschrijven of omzetten van kapitaalinstrumenten" (AFOMKI) of tot *bail in* geldt het uitgangspunt dat geen enkele aandeelhouder of schuldeiser grotere verliezen leidt dan hij zou hebben geleden indien de entiteit in een normale faillissementsprocedure zou zijn geliquideerd (*no creditor worse off*-beginsel).⁸ Daartoe dient, voordat de resolutiemaatregel wordt genomen, een initiële (provisorische) waardering te worden gemaakt van de waarde die schuldeisers of aandeelhouders in faillissement zouden hebben ontvangen.⁹ Wanneer

⁷ Art. 3:2 en art. 3:4 lid 1 Awb; conceptmemorie van toelichting, p. 68.

⁸ Zie art. 15 lid 1 SRM-verordening, conceptartikel 3:22 voorontwerp.

⁹ Zie art. 20 lid 9 SRM-verordening.

de resolutiemaatregel vervolgens is geëffectueerd dient een ex-post waardering te worden uitgevoerd.¹⁰ Indien uit de ex post waardering blijkt dat aandeelhouders of crediteuren toch grotere verliezen hebben geleden dan zij zouden hebben geleden wanneer de entiteit in een normale faillissementsprocedure zou zijn geliquideerd, dan bestaat voor deze crediteuren een recht op compensatie van het verschil uit het SRF.¹¹

Het is Eumedion op basis van de SRM-verordening ('as soon as possible') en artikel 3A:22 Wft ('zo snel mogelijk') niet duidelijk aan welke tijdsspanne aandeelhouders mogen denken voor de definitieve waardering. In de SNS REAAL-casus wachten getroffen aandeelhouders en crediteuren al bijna twee jaar op een definitieve waardering en het einde is helaas nog niet in zicht. Los van de hoogte van de waardering heeft deze duur op zichzelf al een negatief effect op het gevoel van rechtszekerheid en het vertrouwen van kapitaalverschaffers in banken als zodanig. Eumedion geeft daarom in overweging meer concreet in het voorontwerp of in de concepttoelichting te duiden op welke spoedige termijn na de afwikkeling de getroffen kapitaalverschaffer de ex-post waardering tegemoet kan zien.

5. Rechtsbescherming

Wanneer de besluitvorming en de handhaving ten aanzien van herstel of afwikkelingmaatregelen zijn voorbehouden aan de Nederlandse afwikkelingsautoriteit en nationaal van aard zijn, vindt ook de rechtsbescherming inbedding in het Nederlands recht.¹² Hierover wil Eumedion enkele opmerkingen maken.

In de conceptmemorie van toelichting valt te lezen dat er voor een andere opzet van rechtsbescherming is gekozen (bestuursrechtelijk) dan de bescherming die geldt voor het bestaande overdrachtsregime van artikel 3:159a e.v. Wft, de noodregeling en de Faillissementswet (civielrechtelijk). Eumedion mist in de toelichting een overtuigende onderbouwing waarom deze keuze is gemaakt en zou het op prijs stellen als deze alsnog wordt gegeven in het definitieve wetsvoorstel dat aan de Tweede Kamer wordt voorgelegd. Vooralsnog is Eumedion er niet van overtuigd dat het civielrechtelijke model van rechtsbescherming niet zou kunnen worden gecontinueerd.

Eumedion vindt het verder onwenselijk dat voor een zeer ingrijpend besluit van DNB tot afschrijving of omzetting van relevante kapitaalinstrumenten de bestuursrechtelijke bezwaarfase is uitgesloten en slechts beroep in één instantie openstaat (College van Beroep van het bedrijfsleven).¹³ In de conceptmemorie van toelichting wordt de keuze voor deze uitgekledede vorm van rechtsbescherming summier beargumenteerd door erop te wijzen dat het gaat om 'spoedeisende situaties', waarbij toepassing van de algemene procedures van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) 'de continuïteit van het kritische handelen zou kunnen ondermijnen' en dat 'een snel rechterlijk oordeel (binnen 14 dagen) de rechtszekerheid ten goede zou komen'.

¹⁰ Art. 20 lid 16 SRM-verordening en verder.

¹¹ Zie overweging 63 SRM-verordening en p. 75 van de concept memorie van toelichting.

¹² Conceptmemorie van toelichting p. 30.

¹³ Conceptartikelen 3:19 tot en met 3:21 Wft in samenhang met artikel VI van het voorontwerp.

Deze onderbouwing is niet erg overtuigend. Het maken van bezwaar of beroep op grond van de Awb heeft in beginsel geen schorsende werking waardoor de genomen afwikkelingsmaatregelen desgewenst met spoed geëffectueerd kunnen worden. Mocht de 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 het kritische handelen wordt ondermijnd'. Overigens kan de bestuursrechter bepalen dat bij vernietiging de rechtsgevolgen van het vernietigde besluit van DNB in stand blijven.¹⁴

Dat een snel rechtelijk oordeel in één instantie de rechtszekerheid ten goede komt, wagen wij te betwijfelen. Een uitgekleed stelsel van rechtsbescherming, zoals voorgesteld, doet juist afbreuk aan de rechtszekerheid. Dit heeft de toepassing van het sterk vergelijkbare en evenzeer uitgeklede rechtsbeschermingsregime van artikel 6:7 Wft inzake de nationalisatie van SNS REAAL pijnlijk aangetoond. En dan staat er op grond van hoofdstuk 6 Wft nog een afzonderlijk rechtsbeschermingsregime open voor de geboden vergoeding van de onteigende vermogensbestanddelen. Dit is in het voorontwerp niet het geval. Tegen de geboden waardering kan immers slechts als onderdeel van een beroep tegen het afwikkelingsbesluit beroep worden aangetekend. Gelet hierop adviseert Eumedion om voor besluiten van DNB tot afschrijving of omzetting van kapitaalinstrumenten de gewone rechtsbeschermingsprocedure op grond van de Awb van toepassing te laten zijn.

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

Met vriendelijke groet,



Rients Abma

Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7

2596 AL DEN HAAG

¹⁴ Artikel 8:72 lid 3 Awb.