



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

IBAN: NL58 ABNA 0429 6550 02
K.v.K.: 40408053

Ministerie van Financiën

t.a.v. mevrouw drs. G.J. Salden

Postbus 20201

2500 EE Den Haag

Internetconsultatie implementatiewet Europese richtlijn herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen

19 december 2014

Reactie van:

VERENIGING VEB NCVB

Contactpersonen: mr. drs. N. (Niels) Lemmers

Adres: Amaliastraat 7
2514 JC Den Haag

Telefoon: +31 (0)70 313 00 00

Fax: +31 (0)70 313 00 99



I. Introductie

De Vereniging VEB NCVB (hierna: de “**VEB**”) heeft met aandacht kennis genomen van het consultatiedocument 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 Alvorens daarop inhoudelijk in te gaan, ter introductie nog het volgende.

De VEB is opgericht in 1924 met als doel het behartigen van de belangen van particuliere en institutionele beleggers. Tegenwoordig is de VEB, met ongeveer 48.000 leden, de grootste vereniging van voornamelijk particuliere beleggers in de Benelux. De VEB behartigt de belangen van aandeelhouders onder meer door het bezoeken van de algemene vergadering van beursgenoteerde ondernemingen, indien nodig door het voeren van juridische procedures alsmede door te participeren in voor beleggers van belang zijnde wetgevingsprocessen. De VEB maakt daarom bij dezen dankbaar gebruik van de gelegenheid te reageren op het Voorontwerp.

II. Inleiding

Deze richtlijn (hierna: “**BRRD**”) en de verordening (hierna: “**SRM-verordening**”) vormen onderdeel van de tot stand te brengen Europese Bankenunie. De Bankenunie kent drie pijlers: (i) Europees banktoezicht; (ii) Geharmoniseerde toezichtkaders (Single Rulebook); en (iii) Een Europees afwikkelingsmechanisme en een Europees afwikkelingsfonds. De BRRD en de SRM-verordening behoren tot de tweede en derde pijler.

Alvorens in te gaan op bepaalde onderdelen van het voorontwerp, wenst de VEB enkele algemene opmerkingen maken.

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).



III. Algemene opmerkingen

Het staat buiten kijf dat het voor het *econ-system* van de Europese Unie (EU) ontzettend belangrijk is dat 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 in de situatie terecht kunnen komen waar zeer draconische maatregelen nodig zijn, zoals het 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. Sterker nog, beleggers zullen hun risicopremie dermate verhogen dat het voor banken moeilijker zal worden een geloofwaardige investering te zijn.

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 tekort op depositofinanciering. 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 langetermijn aandeelhouders en obligatiehouders zullen banken een nieuw en duurzaam verdienmodel moeten ontwikkelen. 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.

De VEB ondersteunt de gedachten van Eumedion om onderhavig voorontwerp of de voorgenomen Wijzigingswet financiële markten 2016 te verrijken met enkele effectieve transparantieregels inzake de gelopen risico's en het gehanteerde systeem van risicomanagement (bijvoorbeeld naar het model van het '*Enhanced Disclosure Framework*'), alsmede een goedkeuringsrecht voor de vergadering van obligatiehouders ten aanzien van transacties die materiële 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

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

³ DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit, voorjaar 2014, p. 22.



aandeelhoudersvergadering benodigd zijn. Met deze gerichte maatregelen kunnen beleggers bijdragen aan een risicobewust en dus stabiel en duurzamer banksysteem, waardoor de inzet van zware herstel- en afwikkelingsinstrumenten minder snel nodig zal zijn.

Verreweg de belangrijkste algemene observatie van de VEB ten aanzien van de gehele structuur van *bankrecovery resolutions* in de EU is dat de fase vlak voor het inwerkingtreden van het genoemde systeem er een zal zijn van grote nervositeit, volatiliteit en mogelijk irrationeel – of juist prudent over-rationeel – marktgedrag. De wetenschap dat bij banken een bepaald afwikkelingsschema gevolgd gaat worden kan bedoeld of onbedoeld, leiden tot verschillende marktreacties van zowel beleggers als consumenten, maar ook toezichthouders en bestuurders van banken zullen een andere belangenafweging maken. Juist in de fase vlak voor het ontbranden van het mechanisme tot herstel en de afwikkeling knellen de uitgangspunten van transparantievereisten en het streven naar stabiliteit. De VEB vraagt zich af of voor die, relatief korte fase, geen nadere duiding zou moeten zijn vanuit regelgevers en toezichthouders. Zo kan het bijvoorbeeld van belang zijn dat een benoemde stille curator of stille bewindvoerder begint met een nulmeting van de waarde van alle aandelen en obligaties en de waardeontwikkeling daaropvolgend gedeeltelijk wordt verdisconteerd bij de start van het afwikkelingsschema. Dit om te voorkomen dat aandeelhouders en obligatiehouders die niet op het laatste moment zijn uitgestapt en uiteindelijk geconfronteerd worden met een overheidsingrijpen, enigszins tegemoet te komen voor hun getoonde vertrouwen.

IV. Verhouding met Nederlandse Interventiewet

Uit het voorontwerp blijkt dat naast het nieuwe Europese kader voor herstel en afwikkeling van banken de Nederlandse interventiewetgeving voor een groot deel in stand lijkt te blijven.⁴ 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.

Tevens 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. 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 ontbreekt. 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

⁴ De Interventiewet is sinds 1 juli 2012 van kracht en is opgenomen in afdeling 3.5.3A en hoofdstuk 6 Wft.

⁵ Art. 67 SRM.



(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. 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. De VEB ziet daarom gegronde redenen afdeling 3.5.4a en hoofdstuk 6 Wft te laten vervallen.

V. Aantasting aandeelhoudersrechten en ex ante toetsing

De belangen van aandeelhouders worden ingrijpend geschaad in 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 tegenwoordig bepaalde categorieën van schuldeisers - 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 vanzelfsprekend dat rechtstreeks betrokken belangen bij de besluitvorming moeten worden meegewogen.⁶ Ook wordt in de concepttoelichting opgemerkt dat de afwikkelingsautoriteit proportioneel dient te handelen en de rechten van derden "niet nodeloos terzijde" mag schuiven. Toch volgt het meewegen van belangen van aandeelhouders echter niet vanzelf uit de wettelijke afwikkelingstaak en uit de doelstelling 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 en obligatiehouders die een significant belang (1% of 3% van het geplaatst kapitaal) hebben of een bepaalde groep aandeelhouders of obligatiehouders vertegenwoordigen 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.

⁶ Art. 3:2 en art. 3:4 lid 1 Awb; conceptmemorie van toelichting, p. 68.



VI. Schadevergoeding

Wanneer er door DNB of een andere afwikkelingsautoriteit is besloten tot “afschrijven of omzetten van kapitaalinstrumenten” (dat leidt tot de vreemde afkorting AFOMKI genoemd) 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).⁷ 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.⁸ Wanneer de resolutiemaatregel vervolgens is geëffectueerd dient een ex-post waardering te worden uitgevoerd.⁹ 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.¹⁰

Het is de VEB 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. In het voorontwerp of in de concepttoelichting moet concreet worden gemaakt op welke spoedige termijn na de afwikkeling de getroffen kapitaalverschaffer de ex-post waardering tegemoet kan zien.

De VEB heeft tot slot van deze paragraaf eenzelfde vraag als het Hazelhoff Centre for Financial Law van de Universiteit Leiden. In de toelichting bij het wetsvoorstel staat dat in lagere regelgeving zal worden bepaald dat bail in van passiva uit hoofde van derivatentransacties slechts zal mogen worden toegepast na *close-out netting*. Een dergelijke tekst ontbreekt voor andere transacties waarbij netting een belangrijke rol kan spelen, zoals securities lending en repo’s. DNB zal naar verwachting bij toepassing van het afwikkelingsinstrument van overdracht activa en/of passiva uit hoofde van bepaalde overeenkomsten geen activa overdragen zonder ook de daardoor gedekte verplichting en het voordeel van de zekerheid over te dragen. Het is de VEB niet duidelijk wat moet worden begrepen onder “het voordeel van de zekerheid” en waarom voor verschillende toepassing van netting andere voorschriften zullen gelden.

⁷ Zie art. 15 lid 1 SRM-verordening, conceptartikel 3:22 voorontwerp.

⁸ Zie art. 20 lid 9 SRM-verordening.

⁹ Art. 20 lid 16 SRM-verordening en verder.

¹⁰ Zie overweging 63 SRM-verordening en p. 75 van de concept memorie van toelichting.



VII. 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.¹¹ Daarover heeft de VEB het volgende op te merken. 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). De concepttoelichting mist een overtuigende onderbouwing waarom deze keuze is gemaakt. De VEB is van mening dat een overtuigende onderbouwing dringend noodzakelijk is ten aanzien van deze belangrijke keuze en zou het op prijs stellen als deze alsnog wordt gegeven in het definitieve wetsvoorstel.

Vooralsnog is de VEB er absoluut niet van overtuigd dat het civielrechtelijke model van rechtsbescherming niet zou kunnen worden gecontinueerd. Sterker nog, de VEB vraagt zich terdege af welke zwaarwichtige voordelen de keuze voor enkel de bestuursrechtspraak heeft.

De VEB vindt het onwenselijk en een aantasting van de rechtspositie van beleggers, 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).¹² 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'.

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.¹³

Dat een snel rechtelijk oordeel in één instantie de rechtszekerheid ten goede komt, betwijfelt de VEB. Een uitgekleed stelsel van rechtsbescherming, zoals voorgesteld, doet juist afbreuk aan de rechtszekerheid. Dit heeft de toepassing van het sterk vergelijkbare en

¹¹ Conceptmemorie van toelichting p. 30.

¹² Conceptartikelen 3:19 tot en met 3:21 Wft in samenhang met artikel VI van het voorontwerp.

¹³ Artikel 8:72 lid 3 Awb.



evenzeer uitgekede regime van rechtsbescherming uit 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. Een route die zich overigens vooralsnog kenmerkt als zeer langzaam. In dit voorontwerp is een dergelijke separate rechtsbescherming zelfs geheel verdwenen. Tegen de geboden waardering kan immers slechts als onderdeel van een beroep tegen het afwikkelingsbesluit beroep worden aangetekend. De bestuursrechter kan bepalen dat de rechtsgevolgen van een vernietigd besluit in stand blijven. Op de feitelijke gevolgen heeft de rechter echter geen invloed. Hoe een uitkleding van de rechtsbescherming de rechtszekerheid kan bevorderen, zoals in de concepttoelichting wordt gesteld, is de VEB echt volstrekt onduidelijk.

Gelet hierop adviseert de VEB om voor besluiten van DNB tot afschrijving of omzetting van kapitaalinstrumenten de gewone rechtsbeschermingsprocedure op grond van de Awb van toepassing te laten zijn.

VII. Ter afronding

De VEB hecht veel waarde aan het toetsen van voorgenomen wet- en regelgeving bij belanghebbenden en marktpartijen en maakt altijd dankbaar gebruik van de mogelijkheid om te reageren op consultaties die de belangen van beleggers raken.

Indien gewenst is de VEB graag bereid nadere toelichting te verschaffen over onze standpunten, commentaren en aanbevelingen.
