

Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht

van de

Nederlandse Orde van Advocaten

en de

Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie

Reactie inzake de consultatie over het ontwerp-wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere wetten in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen (Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen) (het Consultatievoorstel).

1. INLEIDING

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie (de **Gecombineerde Commissie**) maakt gaarne gebruik van de mogelijkheid in het kader van dit Consultatievoorstel te reageren. Op een enkele uitzondering na, bevat deze reactie van de Gecombineerde Commissie geen afzonderlijk commentaar op Artikel II van het Consultatievoorstel (de aanpassingen in de Faillissementswet). Het commentaar op Artikel I geldt echter *mutatis mutandis* voor de corresponderende bepalingen van Artikel II.

2. SAMENVATTING

De Gecombineerde Commissie heeft op een aantal onderdelen van het Consultatievoorstel alsmede de reikwijdte daarvan commentaar. Dit commentaar is hieronder puntsgewijs opgenomen. De belangrijkste bedenkingen van de Gecombineerde Commissie betreffende de volgende drie onderwerpen:

- (i) Het gegeven dat met het Consultatievoorstel vooruit wordt gelopen op Europese regelgeving met als nadelen en risico's

- dat de Nederlandse regelgeving op basis van het Consultatievoorstel (a) uit de pas loopt met die in andere Europese landen, (b) (ingrijpend) moet worden aangepast als het al aangekondigde Europese kader tot stand zal zijn gekomen en (c) noodzakelijkerwijs niet goed voorziet in grensoverschrijdende aspecten die er onmiskenbaar zijn (verwezen wordt naar opmerkingen onder het kopje Internationale dimensie hieronder);
- (ii) De gebrekkige rechtsbescherming bij maatregelen op grond van Afdeling 3.5.4A en bij onteigening op grond van Deel 6 van de Wet op het financieel toezicht (verwezen wordt naar de opmerkingen onder het kopje rechterlijke toetsing/rechtsbescherming hieronder);
 - (iii) De vergaande aantasting van de geldigheid van contractuele afspraken met (Nederlandse) banken en verzekeraars, alsmede ondernemingen die een groep vormen met deze partijen op basis van Afdeling 3.5.8, hetgeen zou kunnen betekenen dat Nederlandse partijen een veel minder gunstige positie kunnen innemen op de internationale geld- en kapitaalmarkt (verwezen wordt naar de opmerkingen onder onderdeel 3.4 en 3.6 hieronder).

3. COMMENTAAR VAN DE GECOMBINEERDE COMMISSIE OP DE VOORGESTELDE BEPALINGEN

3.1. Reikwijdte (1)

Het volgende commentaar ziet op Afdeling 3.5.4A en 3.5.8.

Het Consultatievoorstel ziet op (i) kredietinstellingen, zijnde banken en elektronischgeldinstellingen (“egi’s”), en (ii) verzekeraars (inclusief een bijzonder type herverzekeraars, namelijk entiteiten voor risico-acceptatie – met de kanttekening dat er in Nederland op dit moment geen dergelijke entiteiten bestaan). Zie artikel 3:159a sub g Wft en artikel 3:267d Wft.

De “uitbreiding” naar egi’s en met name de uitbreiding naar verzekeraars is opmerkelijk. In Europees verband (verwezen wordt naar de opmerkingen hieronder ten aanzien van internationale ontwikkelingen, die ook kort zijn aangehaald op pagina 4 van de concept-memorie van toelichting) wordt thans alleen gekeken naar banken (en mogelijk bepaalde grote beleggingsondernemingen). De in het Verenigd Koninkrijk reeds bestaande regeling als onderdeel van de Banking Act

2009 heeft ook uitsluitend betrekking op banken. De ratio van de voorstellen (zie bijvoorbeeld de concept memorie van toelichting op pagina 3) is goeddeels toegespitst op banken, namelijk de bescherming van spaarders, het voorkomen van een bank-run en het stellen van het belang van spaarders, vanwege de nuts-functie van banken, boven dat van de aandeelhouders. De hierbij gebruikte redengeving geldt niet voor verzekeraars, waar de aard van de bedrijfsvoering en daarmee verbonden risico's fundamenteel anders zijn. Immers, verzekerden lopen eerder op de (zeer) lange termijn risico's als/dat een verzekeraar zijn verplichtingen niet kan nakomen. Problematiek vergelijkbaar met een bank-run doet zich bij verzekeraars niet voor. Bij verzekeraars is (veel) meer tijd beschikbaar om problemen op te lossen en daarmee ook minder rechtvaardiging om rechten van aandeelhouders wegens grote spoedeisendheid bij ingrijpen te bekorten. De Gecombineerde Commissie meent dan ook dat het voorstel in zijn huidige vorm zich zou moeten beperken tot banken, althans dat voor een toepassing van de voorgestelde regels op verzekeraars, inclusief natura-uitvaartverzekeraars en herverzekeraars, een overtuigende argumentatie ontbreekt.

3.2. Reikwijdte (2)

Blijkens artikel 3:159a sub a Wft wordt er in het Consultatievoorstel ten onrechte van een uitgegaan dat een egi deposito's kan aantrekken (anders overigens de concept memorie van toelichting op pagina 8). De reikwijdte van het Consultatievoorstel voor zover het gaat om een gedwongen overdracht van deposito-overeenkomsten zou naar de aard van de zaak beperkt moeten (kunnen) worden tot banken.

3.3. Reikwijdte (3)

De voorgestelde bepalingen van deel 6 zien op alle typen financiële ondernemingen – dat lijkt de Gecombineerde Commissie (veel) te ruim. De Gecombineerde Commissie meent dat waar de redengeving voor ingrijpen zich hoofdzakelijk beperkt tot omstandigheden die banken zullen betreffen (verwezen wordt naar de opmerkingen hierboven bij par. 3.1) ook deze mogelijkheid tot ingrijpen zich tot die categorie zou moeten beperken.

3.4. Reikwijdte (4)

Afdeling 3.5.8 ("Rechten wederpartij na maatregel") is niet alleen van toepassing op rechtsverhoudingen van de instelling waarop de maatregel betrekking heeft, maar ook op alle andere tot dezelfde groep behorende ondernemingen, zowel *upstream* als *downstream*. Het begrip "groep" is

gedefinieerd in artikel 3:159a sub c Wft. Deze definitie wijkt af van de definitie zoals opgenomen in artikel 2:24b BW. Volgens de concept-memorie van toelichting is beoogd aansluiting te zoeken bij artikel 3:289 Wft (waar het gaat om de bepaling van de reikwijdte van prudentieel toezicht op financiële conglomeraten). Omdat het begrip “groep” bepalend is voor de afdwingbaarheid van contractuele regelingen die derden met de onderdelen van de groep zijn aangegaan (aldus artikel 3:267f Wft), bepleit de Gecombineerde Commissie het hanteren van een duidelijker afgebakend begrip “groep”. Dit is zowel in het belang van derden, als van leden van de groep. De Gecombineerde Commissie constateert dat op basis van de aanhef van 3:267f Wft wederpartijen en derden, in een rechtsverhouding met een onderneming die behoort tot een zelfde groep als een probleeminstelling, worden geblokkeerd in de uitoefening van contractuele rechten en bevoegdheden, zonder dat de “maatregel” (zoals ruim gedefinieerd in artikel 3:267e Wft) op dat groepslid betrekking hoeft te hebben. Dit maakt ondernemingen die behoren tot een groep waarvan ook een bank of verzekeraar deel uit maakt een (veel) minder aantrekkelijke wederpartij.

3.5. Internationale dimensie (1)

In Europees verband (zie de Mededeling van de Commissie “An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector”, COM (2010) 579 final) worden maatregelen overwogen ten aanzien van banken (in een later stadium mogelijk ook ten opzichte van andere partijen zoals verzekeraars) die grotendeels parallel lijken te lopen met de voornemens die spreken uit het Consultatievoorstel. Meer in het bijzonder wordt verwacht dat Europese wetgeving zal voorzien in de bevoegdheid van de toezichthouder om het bestuur te vervangen, een speciale manager aan te stellen, een aanwijzing te geven een bepaalde activiteit van de hand te doen als het risicoprofiel daarvan te hoog is en ook: het laten overnemen van een bank door een bridgebank, en omzetting van schuld in eigen vermogen af te dwingen. Hoe maatregelen moeten worden genomen om een grensoverschrijdende basis te bereiken zal onderdeel uitmaken van de voorstellen. Al medio 2011 wordt over dit onderwerp een ontwerp richtlijn verwacht. De Gecombineerde Commissie meent dat het niet wenselijk is nationale wetgeving te maken voordat duidelijk is wat er op EU-niveau zal gebeuren (met het risico dat nu nationale wetgeving wordt ingevoerd terwijl uiteindelijk een wezenlijk ander raamwerk tot stand komt, waardoor de nationale regeling naar verwachting zeer ingrijpend zal moeten worden aangepast).

Onder verwijzing naar paragraaf 3.1 constateert de Gecombineerde Commissie voorts dat het niet wenselijk is om een Nederlandse regeling te maken waarvan de reikwijdte (substantieel) afwijkt van regelingen die op Europees niveau en/of in andere Europese landen worden gehanteerd of overwogen.

De Gecombineerde Commissie meent dan ook dat het wenselijk zou zijn om het Europese wetgevingskader af te wachten alvorens te besluiten tot ingrijpende wijzigingen van de Nederlandse wetgeving.

3.6. Internationale dimensie (2)

Het valt op dat het Consultatievoorstel en de concept toelichting weinig aandacht besteden aan internationale implicaties en de veelheid van grensoverschrijdende relaties die financiële instelling plegen te hebben miskennen. Dit betreft zowel concernrelaties als het aantrekken van middelen op de internationale kapitaal- en geldmarkt, als ook het uitzetten van gelden bij leningnemers, waarbij de werkzaamheden zich vaak evenmin tot Nederland beperken. In dat opzicht maakt het Consultatievoorstel een isolationistische indruk.

Artikel 3:267d Wft vermeldt dat de regeling van toepassing is op overeenkomsten waarbij een enig “groepslid” partij is van een financiële onderneming die door een maatregel is getroffen, *ongeacht het recht dat de overeenkomst beheerst*, doch met deze wettelijke bepaling is nog niet bewerkstelligd dat deze Nederlandse wettelijke bepalingen prevaleren, ook in geval een andere rechter dan de Nederlandse rechter bevoegd is. Onder de rechtstreeks werkende bepalingen van Rome I (en meer in het bijzonder artikel 3 en 9 daarvan) is immers nog niet gezegd dat een bevoegde vreemde rechter (in een lidstaat) een Nederlands rechtelijke bepaling die niet behoort tot het toepasselijk recht tóch zal toepassen als regel van bijzonder dwingend recht. Zie hiervoor artikel 9 lid 3 van Rome I: “3. *De rechter kan ook gevolg toekennen aan de bepalingen van bijzonder dwingend recht van het land waar de verbintenissen krachtens de overeenkomst moeten worden nagekomen of zijn nagekomen, voor zover die bepalingen van bijzonder dwingend recht de tenuitvoerlegging van de overeenkomst onwettig maken. Bij de beslissing of aan deze bepalingen gevolg moet worden toegekend, wordt rekening gehouden met hun aard en doel alsmede met de gevolgen die de toepassing of niet-toepassing van deze bepalingen zou kunnen hebben.*” Overigens constateert de Gecombineerde Commissie dat voor deze problematiek onder de huidige (Europese) wetgeving geen oplossing bestaat. Een

sluitende internationale afstemming kan alleen worden bereikt door regelgeving op Europees niveau. Ook dit aandachtspunt onderstreept, naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie, het belang van afstemming met (of anders gezegd: het wachten op) Europese regelgeving ten aanzien van interventies bij banken.

Het bepaalde in Afdeling 3.5.8 brengt mee dat wederpartijen (ook) tegenover groepsondernemingen geen beroep mogen doen op bijvoorbeeld een *event of default* die samenhangt met een maatregel, terwijl het risicoprofiel ook van die onderneming aanzienlijk gewijzigd is. De vraag is of die consequentie goed is doordacht. Dat geldt te meer nu het effect van de betreffende maatregel in Afdeling 3.5.8 niet aan tijd is gebonden. Indien al zou moeten worden aangenomen dat het effect van een maatregel en de daaraan door de Nederlandse wetgever verbonden rechtsgevolgen waar het om de onderneming gaat waarop de maatregel betrekking heeft, door buitenlandse rechters gerespecteerd zal worden (dit staat niet op voorhand vast), is het antwoord op die vraag nog veel onzekerder indien het gaat om rechtspersonen die met de door de maatregel getroffen rechtspersoon in een groep verbonden zijn. Ook aan deze vraag zou de toelichting aandacht moeten besteden.

De brede omschrijving van het begrip groep betekent niet alleen dat Afdeling 3.5.8 van toepassing lijkt te zijn op Nederlandse groepsleden die overeenkomsten aangaan met derden waarop vreemd recht van toepassing is, maar ook op door groepsleden die hun zetel buiten Nederland hebben aangegane overeenkomsten (ongeacht welk recht op die overeenkomsten van toepassing is) en zelfs indien het bij die andere groepsleden gaat om financiële instellingen die in het buitenland onder toezicht staan. Het gevaar is geenszins denkbeeldig dat dit tot complicaties kan leiden. In de concept memorie van toelichting wordt aan deze complicaties geen aandacht besteed.

Een ander voorbeeld betreft artikel 3:159c Wft. Hierin is geregeld de medewerkingsplicht van de probleeminstelling met DNB als DNB eenmaal kenbaar heeft gemaakt dat een overdrachtsplan wordt voorbereid. De probleeminstelling hoeft dit gegeven niet als koersgevoelige informatie openbaar te maken (artikel 3:159c lid 7 Wft), sterker nog: er geldt op grond van artikel 3:159c lid 5 Wft een geheimhoudingsplicht. Daarmee zijn echter mogelijke bepalingen van buitenlands recht die zouden verplichten tot openbaarmaking nog niet opzij gezet. Dit stelt Nederlandse instellingen die buitenlandse *disclosure*

verplichtingen hebben voor het probleem van conflicterende verplichtingen. De meeste Nederlandse instellingen, ofwel vanwege een buitenlandse beursnotering (van aandelen of obligaties), dan wel vanwege het feit dat zij overigens een beroep hebben gedaan op de internationale kapitaalmarkt, zullen dergelijke buitenlandse *disclosure* verplichtingen hebben.

3.7. Internationale dimensie (3)

De regeling leidt wel tot enige aanpassingen van de Faillissementswet (waarbij de handhaving van de noodregeling nog ter discussie staat), maar valt in essentie buiten de Faillissementwet. Bij het ontbreken van een regeling op EU-niveau rijst de vraag in hoeverre maatregelen op de voet van paragraaf 3.5.4A.1 in andere lidstaten erkend moeten worden en of die maatregelen mede betrekking kunnen hebben op activa en passiva die in andere lidstaten zijn "gedomicilieerd". Op de vraag wat de werking is in andere lidstaten gaat het Consultatievoorstel echter niet in. De Gecombineerde Commissie meent dat hieraan aandacht besteed dient te worden. Het zou in elk geval aan te bevelen zijn, voor zover de maatregelen (dreiging van) insolventie tot achtergrond hebben, dat wordt verduidelijkt dat de in de wet gegeven maatregelen als saneringsmaatregelen hebben te gelden die overeenkomstig het bepaalde in artikel 3 lid 2 Richtlijn 2001/24/EG werking in de gehele Gemeenschap hebben.

3.8. Internationale dimensie (4)

Het Consultatievoorstel zou niet mogen leiden tot een verstoring van het *level playing field* ten laste van Nederlandse instellingen. Zoals ook wordt opgemerkt in de concept memorie van toelichting op pagina 4 is er op dit moment slechts in enkele Europese landen (het Verenigd Koninkrijk en Duitsland worden met name genoemd) sprake van wettelijke regelingen die op onderdelen vergelijkbaar zijn met de maatregelen die het Consultatievoorstel inhoudt. Als ook Nederland er voor zou kiezen om niet het Europese raamwerk af te wachten doch vooruitlopend daarop een eigen nationale regeling te treffen, dan houdt dat het risico in dat Nederlandse instellingen in een minder gunstige concurrentiepositie worden geplaatst. Dat geldt in het bijzonder voor de bepalingen die zijn opgenomen in Afdeling 3.5.8. die een belangrijke beperking inhouden van de effectiviteit van contractsbepalingen in bijvoorbeeld financieringscontracten en die Nederlandse instellingen minder aantrekkelijk kunnen maken voor partijen die optreden op de kapitaalmarkt.

3.9. Internationale dimensie (5)

Op grond van artikel 3:159aa Wft kunnen ook in Nederland gelegen bijkantoren van banken met zetel in een staat die geen lidstaat is, het lot treffen door DNB als probleeminstelling te worden aangemerkt. In deze bepaling wordt er zondermeer van uitgegaan dat activa en passiva die zich in Nederland bevinden getroffen kunnen worden door een Nederlands overdrachtsplan. Ten onrechte wordt hierbij geen aandacht besteed aan regels van internationaal privaatrecht die een ander recht dan Nederlands recht kunnen aanwijzen als toepasselijk.

3.10. Overdrachtsplan (1)

Artikel 3:159b lid 1 Wft is een cruciale bepaling, omdat het aangeeft in welke gevallen DNB een overdrachtsplan kan voorbereiden dat (na en door de goedkeuring door de rechtbank) de basis zal vormen voor een overgang op grond van de wet van deposito-overeenkomsten, (andere) activa en passiva of aandelen in het kapitaal van een probleeminstelling die in het overdrachtsplan zijn aangewezen. Gelezen de rechtvaardiging van de achtergrond van de regeling, betwijfelt de Gecombineerde Commissie of grond (b) een juiste is (verwezen wordt ook naar de opmerking hierna). Gevaar voor ontwikkelingen ten aanzien van liquiditeit, solvabiliteit en eigen vermogen vormen al onderdeel (en in feite het enige criterium) van onderdeel (a). In dit verband valt op dat de toelichting op pagina 5 ook alleen ingaat op grond (a).

3.11. Overdrachtsplan (2)

Op grond van artikel 3:159b kan DNB, indien zij van oordeel is dat er sprake is van “tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling” en redelijkerwijs te voorzien is dat die ontwikkeling niet volledig ten goede zal keren, een overdrachtsplan voorbereiden. Een eenmaal door DNB opgesteld overdrachtsplan is slechts onderworpen aan de marginale toets door de rechtbank zoals verwoord in artikel 3:159t lid 5 Wft. Hierin is voorzien dat het overdrachtsplan wordt goedgekeurd tenzij DNB in redelijkheid niet heeft kunnen oordelen dat een situatie als bedoeld in artikel 3:159b Wft zich voordoet. De Gecombineerde Commissie constateert dat deze regeling zeer ruime discretionaire bevoegdheid legt bij DNB en dat de mogelijkheden voor belanghebbenden, waaronder de probleeminstelling, om daar tegenin te gaan zeer beperkt zijn. Dit geldt eens te meer omdat de probleeminstelling naar de letter van artikel 3:159c Wft niet tevoren door DNB geïnformeerd hoeft te worden met betrekking tot de voorbereiding van een overdrachtsplan. Onder

verwijzing naar de volgende opmerkingen en naar punt 3.21 hierna, pleit de Gecombineerde Commissie voor een heroverweging van de rechtsbescherming voor de probleeminstelling en de daarbij betrokken belanghebbenden.

3.12. Overdrachtsplan (3)

Onder verwijzing naar de voorgaande opmerking wijst de Gecombineerde Commissie op het bepaalde in artikel 3:159c lid 1 Wft. Daar staat dat DNB, indien zij een overdrachtsplan voorbereidt, dit *kan* meedelen aan de probleeminstelling. Deze formulering laat toe dat DNB een overdrachtsplan voorbereidt zonder dat de probleeminstelling hiervan op de hoogte wordt gebracht. Dat zou betekenen dat de probleeminstelling pas in het goedkeuringstraject bij de rechtbank (verwezen wordt naar artikel 3:159t lid 3 Wft, dat ervan uitgaat dat de probleeminstelling in ieder geval wordt opgeroepen voor deze procedure) zich kan uitspreken over het oordeel van DNB dat zich een situatie als bedoeld in artikel 3:159b lid 1 Wft voordoet. Mede gelet op de marginale toets die de rechtbank uitvoert lijkt dit nauwelijks reële mogelijkheid te bieden aan de probleeminstelling om verweer te voeren. De Gecombineerde Commissie pleit er dan ook voor dat in alle omstandigheden de probleeminstelling tevoren door DNB wordt geïnformeerd over de voorbereiding van een overdrachtsplan, onder verwijzing naar het bepaalde in artikel 1:76 lid 4 Wft dat hier (gedeeltelijk) tot voorbeeld zou kunnen strekken. Praktisch gesproken lijkt het de Gecombineerde Commissie sowieso ondenkbaar dat DNB effectief een overdrachtsplan kan voorbereiden zonder medewerking van de probleeminstelling.

3.13. Overdrachtsplan (4), in combinatie met de gronden voor de noodregeling en het faillissement

Voor de regeling worden gevaarlijke ontwikkelingen met betrekking tot de solvabiliteit en de liquiditeit (grond (a)) op één lijn gesteld met de beheerste bedrijfsvoering of de integere bedrijfsuitoefening (grond (b)) (zie artikel 3:159b Wft voor het overdrachtsplan, 3:160 Wft voor de noodregeling, 3:212h Fw. voor het faillissement). De vraag is of dat wel in alle gevallen juist is. Zo vermeldt de toelichting op pagina 18 dat een gevaarlijke ontwikkeling zich ook kan voordoen ten aanzien van de beheerste bedrijfsvoering of de integere bedrijfsuitoefening zonder dat een rechtstreeks verband bestaat met de financiële situatie van de probleeminstelling. Op pagina 19 stelt de toelichting zelfs dat in de gevallen dat er nog geen gevaar is voor het eigen vermogen, de

solvabiliteit of de liquiditeit *"het, teneinde die situatie voor te zijn, gewenst [is] dat de overdrachtsregeling, de noodregeling of faillissement wordt uitgesproken"* De toelichting voegt daaraan toe dat die mogelijkheid alleen bestaat indien *"er problemen met de bedrijfsvoering of bedrijfsuitoefening zijn"*. Er lijkt hierbij sprake te zijn van een miskennis van de omstandigheden waarin een faillissement kan worden uitgesproken en de doeleinden van een faillissement, maar ook van de noodregeling. Een dergelijke benadering grijpt zo diep in de uitgangspunten van en de voorwaarden voor toepassing van het insolventierecht, dat zich dat niet met een paar ondergeschikte wijzigingen in de Faillissementswet laat ondervangen. Dat geldt overigens nog in versterkte mate nu het Consultatievoorstel op grond van bewijstechnische overwegingen slechts *"tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling"* vereist. Door de toelichting op pagina 20 e.v. te beperken tot de elementen die niet gewijzigd worden, wordt het verband met de nieuw in te voeren elementen miskend.

3.14. Overdrachtsplan (5)

Het Consultatievoorstel en de toelichting lijken ervan uit te gaan dat een overdrachtsplan dat betrekking heeft op activa en passiva geen benadeling oplevert van crediteuren (een andere uitkomst zou aanleiding moeten zijn voor de rechtbank om het overdrachtsplan niet goed te keuren, artikel 3:159 lid 7 Wft) als een marktprijs geldt (memorie van toelichting, pagina 9). Dit is niet conform de rechtspraak van de Hoge Raad (inzake Montana Caravan) waaruit volgt dat verkoop van activa tegen een marktprijs wel degelijk benadeling van schuldeisers kan opleveren als de koopprijs niet daadwerkelijk wordt betaald (doch bijvoorbeeld, deels, wordt verrekend, hetgeen bij een gecombineerde overdracht van activa en passiva vrijwel steeds het geval zal zijn).

Overigens wordt in artikel 3:159n Wft (dat gaat over de inhoud van een overdrachtsplan van activa en passiva) niet gesproken over een marktprijs, doch over een "redelijke" prijs; zie ook artikel 3:159t lid 6 Wft.

De toets van artikel 3:159t sub 7 Wft is overigens vreemd genoeg beperkt tot crediteuren die een vordering houden op de probleeminstelling, hetgeen de vraag oproept of niet ook gekeken zou moeten worden naar de positie van de crediteuren van andere leden van de groep en van toekomstige crediteuren (zoals bij een *actio pauliana* gebruikelijk is).

3.15. Overdrachtsplan (6)

Afdeling 3.5.4A Wft gaat uit van een automatische overgang van de betreffende vermogensbestanddelen door de goedkeuring door de rechtbank (artikel 3:159k, 3:159o, 3:159r Wft). Dit leidt tot een aantal vraagpunten/onzekerheden:

- De betreffende activa en passiva gaan reeds over zonder dat de overnemer op dat moment de koopprijs betaald hoeft te hebben. Hiermee wordt een extra debiteurenrisico gecreëerd op de overnemer. Dat klemmt in het bijzonder bij een gedwongen overdracht van aandelen omdat daar niet de probleeminstelling, doch de “verkopende” aandeelhouders recht hebben op betaling van de koopprijs.
- Onduidelijk is wat er gebeurt met mogelijke rechten op verrekening die deposito-houders (bijvoorbeeld als zij tevens debiteur zijn uit hoofde van een lening) en andere debiteuren kunnen hebben op de probleeminstelling. Mogen zij ook na de overgang, maar dan jegens de overnemer een beroep doen op verrekening? Vergelijk artikel 6:130 BW. Ook kan de vraag worden gesteld wat er zou gebeuren met mogelijke verrekeningsrechten van de probleeminstelling jegens een depositohouder en wat er gebeurt indien een depositohouder (of een andere crediteur van de probleeminstelling) zijn vordering op de probleeminstelling heeft bezwaard ten behoeve van een derde. Blijven deze zekerheidsrechten in stand?
- In artikel 3:159k lid 1 Wft wordt verwezen naar een overgang onder algemene titel van de in het overdrachtsplan genoemde deposito-overeenkomsten met de mogelijkheid om anders te bepalen in het overdrachtsplan. Het is de Gecombineerde Commissie niet duidelijk hoe dit gezien moet worden. Zou dit kunnen betekenen dat de genoemde deposito-overeenkomsten gedeeltelijk niet overgaan, of wordt bedoeld op een andere wijze van overgang dan onder algemene titel?
- Ten aanzien van artikel 3:159o lid 4 Wft vraagt de Gecombineerde Commissie zich af waarom niet een soortgelijke bepaling is opgenomen als in artikel 3:159q Wft. Ook in het geval van een activa passiva overdracht kan immers (bijvoorbeeld krachtens artikel 2:107a BW) goedkeuring nodig zijn van de algemene vergadering (althans indien geen sprake is van automatische overgang door goedkeuring van het overdrachtsplan door de rechtbank, zoals artikel 3:159o lid 1

- uitdrukkelijk mogelijk maakt).
- Over het tijdstip en wijze van betaling van de koopprijs is nagenoeg niets geregeld. Artikel 3:159t lid 8 Wft zegt wel dat de rechtbank voorwaarden kan verbinden aan de goedkeuring ten aanzien van de betaling van de koopprijs, maar dit doet aan de automatische overgang van activa en passiva door de goedkeuring niet af. Artikel 3:159ij lid 3 en 4 Wft bepalen dat aandelen onbezwaard overgaan en dat de voormalig pandhouder *“een recht krijgt op de prijs met betrekking tot dat aandeel”*. Onduidelijk is wat hiermee wordt bedoeld. Mogelijk wordt bedoeld dat een pandrecht wordt verkregen op de vordering die de “verkopende” aandeelhouder krijgt op de overnemer. Deze vordering (en daarmee een pandrecht) gaat echter teniet zodra de vordering is betaald.
 - Aan het slot van de eerste alinea van de toelichting op artikel 3:159c Wft wordt gesteld dat bij de beoordeling van de redelijke prijs voor de over te dragen aandelen moet worden uitgegaan van de kennis die de aandeelhouder heeft en niet van de kennis van een persoon die toegang heeft tot vertrouwelijke gegevens. De Gecombineerde Commissie acht dit geen gelukkige bepaling. Ook bij een openbaar bod heeft een aandeelhouder geen kennis van vertrouwelijke gegevens. Daarom is in die gevallen voorzien in bepaalde waarborgen zoals een standpuntbepaling van het bestuur en bij een verplicht bod in bepaalde gevallen in een toetsing door de rechter. De vraag is of de werkelijke waarde van de aandelen niet benaderd zou moeten worden.

3.16. Overdrachtsplan (7)

Artikel 3:159w lid 1 bepaalt dat de overdrager belast is met overdracht van de in het overdrachtsplan genoemde deposito-overeenkomsten, activa of passiva en aandelen die niet reeds zijn overgegaan door goedkeuring van het overdrachtsplan. De Gecombineerde Commissie begrijpt deze verwijzing zo dat hiermee wordt bedoeld op de mogelijkheid dat in het overdrachtsplan zelf is voorbehouden dat de “overdracht” niet plaatsvindt door goedkeuring van het overdrachtsplan (verwezen wordt naar artikel 3:159k Wft met betrekking tot de deposito-overeenkomsten). Nu (eigendoms-)overdracht levering vereist op basis van een geldige titel door een beschikkingsbevoegde partij, lijkt beter hier te spreken over levering. Overigens vraagt de Gecombineerde Commissie zich in dit verband af of het niet eigenlijk de bedoeling van de wetgever is dat de overdrager bepaalde praktische aspecten van de

overgang onder bijzondere titel voor zijn rekening neemt, en dat hier niet beoogd is te verwijzen naar overdracht of levering in de juridische zin van het woord. Als dat juist is zou dat moeten worden verduidelijkt in de tekst. In dit verband kan dan overigens wel de vraag worden gesteld hoe overgang plaatsvindt, indien deze moet worden bewerkstelligd anders dan door (en op het moment van) goedkeuring van het overdrachtsplan van de rechtbank. De Gecombineerde Commissie constateert voorts dat in het wetsvoorstel gebruikte terminologie in dit opzicht inconsistent is. Er zou niet van overdracht gesproken moeten worden als sprake is van overgang onder bijzondere titel krachtens de uitspraak van de rechtbank.

Het lijkt de Gecombineerde Commissie voorts een omissie dat in het Consultatievoorstel niet wordt voorzien in de volledige medewerking van de probleeminstelling aan de uitvoering van het overdrachtsplan zelf. Waarschijnlijk is dat de continuïteit van de aan de overgegangene deposito's en/of activa en passiva verbonden bedrijfsactiviteiten alleen kan worden gewaarborgd indien de probleeminstelling haar personeel en systemen aan de overnemer ter beschikking stelt, bijvoorbeeld op grond van zogeheten service level agreements, tegen een redelijke door de overnemer te betalen vergoeding. Deze praktische aspecten zijn uitvoerig geregeld in de Engelse Banking Act 2009 en de Gecombineerde Commissie meent dat ook in de interventiewet aan dit praktische aspect van de overgang van deposito's en/of activa en passiva aandacht zou moeten worden besteed.

3.17. Overdrachtsplan (8)

Op grond van artikel 3:159z Wft kan een eenmaal goedgekeurd overdrachtsplan worden aangepast op verzoek van DNB. De Gecombineerde Commissie stelt zich hier de vraag in hoeverre dat verzoek kan leiden tot aanpassingen van het overdrachtsplan, wanneer dit eenmaal is uitgevoerd.

3.18. Overdrachtsplan (9)

Artikel 3:159w lid 5 Wft noemt een aantal gevallen waarin de overdrachtsregeling ophoudt van kracht te zijn. Hierbij rijzen verschillende vragen. Zou, indien de noodregeling of het faillissement wordt uitgesproken het uitgangspunt niet juist moeten zijn dat een goedgekeurde overdrachtsregeling van kracht blijft tenzij de rechtbank anders bepaalt? Wat betekent het dat een overdrachtsregeling van rechtswege ophoudt van kracht te zijn? Heeft dat terugwerkende kracht, werkt het alleen voor de toekomst, wat gebeurt indien de

overdrachtsregeling gedeeltelijk wel en gedeeltelijk nog niet is uitgevoerd, maakt het daarbij verschil of de goedkeuring van de overdrachtsregeling al onherroepelijk is geworden, of niet?

3.19. Medewerkingsplicht (1)

In artikel 3:159d lid 1 Wft wordt bepaald dat indien DNB mededeling heeft gedaan van de voorbereiding van een overdrachtsplan aan de probleeminstelling, een zekere medewerking kan worden afgedwongen. Deze medewerkingsplicht betreft ook organen en “vertegenwoordigers” van de probleeminstelling. Niet duidelijk is wie onder deze laatste categorie vallen. Zijn dat (vertegenwoordigingsbevoegde) bestuurders, of zou hier bijvoorbeeld ook advocaten onder vallen? Voor vertegenwoordigers in het algemeen, en leden van het bestuur in het bijzonder, geldt dat hierbij een probleem kan ontstaan indien gemeend wordt dat medewerking niet in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming is. De betreffende leden van het bestuur zouden hierdoor in een lastige situatie gebracht kunnen worden, temeer omdat artikel 3:159d lid 1 sub b Wft bepaalt dat elke persoon die deel uit maakt van het orgaan van de probleeminstelling dat in strijd met onderdeel a handelt (en dus niet de gevraagde medewerking verleent) hoofdelijk aansprakelijk is voor schade tegenover de probleeminstelling.

De formulering van artikel 3:159d lid 1 sub b Wft leidt er dan overigens toe dat alle personen die deel uitmaken van een orgaan een hoofdelijke aansprakelijkheid oplopen, terwijl de medewerkingsplicht van letter a niet alleen op het orgaan als zodanig worden gelegd, doch ook op individuele vertegenwoordigers.

Voorts is niet duidelijk wie aansprakelijk is op de voet van letter b in geval vertegenwoordigers die geen onderdeel uitmaken van een orgaan van de probleeminstelling zouden handelen in strijd met onderdeel a.

De Gecombineerde Commissie betwijfelt voorts het nut van de hoofdelijke aansprakelijkheid van leden van organen en vertegenwoordigers “tegenover de probleeminstelling” voor het geven van onvoldoende medewerking met een overdrachtsplan dat in voorbereiding is en/of met een curator (artikel 3:159d, artikel 3:159d1 Wft), met de toevoeging dat het begrip “medewerking” ook wel rijkelijk vaag is om een zware sanctie als hoofdelijke aansprakelijkheid aan te verbinden.

3.20. Medewerkingsplicht (2)

In artikel 3:159d lid 1 Wft komt de benoeming van een curator aan de orde. De curator krijgt de bevoegdheid om de probleeminstelling te verplichten bepaalde handelingen te verrichten of na te laten. Het kan natuurlijk zo zijn dat de instructies van de curator anders zijn dan de instructies die DNB heeft doen uitgaan in het kader van de medewerking van de probleeminstelling aan de voorbereiding van het overdrachtsplan. Omdat ook hier een hoofdelijke aansprakelijkheid rust op elke persoon die deel uit maakt van het orgaan dat in strijd handelt met de instructies van de curator, dient dit naar het oordeel van de Gecombineerde Commissie beter te worden uitgewerkt. Welke instructies hebben voorrang, die van DNB of van de curator?

3.21. Rechterlijke toetsing/rechtsbescherming (1)

De in het Consultatievoorstel voorziene bepalingen op het gebied van rechtsbescherming geven aanleiding tot diverse kanttekeningen:

- Voor een vermogensverschaffer is het effect van een overdrachtsregeling op grond waarvan hij zijn aandelen verliest en een onteigening op grond van artikel 6:2 Wft gelijk. De Gecombineerde Commissie acht het niet gelukkig dat waar het om de hoogte van de vergoeding gaat het Consultatievoorstel kiest voor twee fundamenteel verschillende benaderingen en rechtsgangen waar het gaat om de bepaling van de hoogte van de schadeloosstelling.
- Indien een onmiddellijke voorziening op grond van artikel 6:1 Wft wordt getroffen is geen rechtsbescherming voorzien voor het geval de getroffen maatregel tot schade leidt. Dat is een omissie.
- De rechtsbescherming voor de verstrekkers van eigen vermogen lijkt ook op andere punten voor verbetering vatbaar. Een vraag is of in artikel 3:159t lid 2 Wft niet ook voorzien zou moeten worden in de mogelijkheid partijen die 10% of meer van de certificaten van aandelen houden te horen. De Gecombineerde Commissie wijst in dit verband ook op de positie van pandhouders, vruchtgebruikers en andere (beperkt) gerechtigden.
- De termijn voor aandeelhouders om op de voet van artikel 3:159u Wft verzet in te stellen tegen een beschikking op grond van artikel 3:159t lid 5 Wft is kort. Het is voor aandeelhouders,

zelfs indien onmiddellijk mededeling wordt gedaan van de goedkeuring van een overdrachtsplan, nagenoeg onmogelijk tijdig te reageren. De vraag laat zich stellen of deze termijn wel aan het EVRM tegemoet komt.

- In artikel 3:159u lid 3 Wft wordt bepaald dat aandeelhouders die niet door de rechtbank zijn gehoord het recht hebben om gedurende acht dagen na de dag van de goedkeuring in verzet te komen. De Gecombineerde Commissie meent, in het verlengde van de vorige opmerking, dat deze termijn pas moet beginnen te lopen vanaf de dag van publicatie.
- De Gecombineerde Commissie denkt dat de in artikel 3:159u lid 4 Wft opgenomen uitzondering veel eerder regel zal blijken te zijn. Zij kan zich ten minste niet voorstellen dat indien op grond van een goedgekeurd overdrachtsplan activa (waaronder aandelen), deposito's en passiva zijn overgegaan, het realistisch is te denken dat een dergelijke overgang feitelijk en juridisch kan worden teruggedraaid. De Gecombineerde Commissie mist in het Consultatievoorstel gedachtevorming over de gevolgen die het achterwege blijven van de vernietiging van een overdrachtsregeling voor de betrokkenen moet hebben.
- Artikel 6:11 Wft bepaalt dat een verzoek ter zake van aanpassing van de schadevergoeding moet worden gedaan binnen twee maanden te rekenen vanaf de dag dat het aanbod tot schadeloosstelling is gedaan. Het lijkt wenselijk de onderlinge relatie tussen dit lid en de mededeling op grond van artikel 6:10 lid 1 Wft te verduidelijken. Houdt het besluit tot vaststelling van de hoogte van de schadeloosstelling het aanbod in of wordt er iets anders bedoeld?
- Artikel 6:11 lid 1 Wft lijkt er vanuit te gaan dat het verzoek door iedere individuele aandeelhouder moet worden gedaan en niet ten behoeve van individuele aandeelhouders door een collectieve belangenbehartigingsorganisatie. De vraag is of dat tot een wenselijke en noodzakelijke beperking leidt. Gedacht zou kunnen worden aan de mogelijkheid wel een collectieve aanspraak mogelijk te maken, maar individuele vermogensverschaffers een opt out te geven op grond waarbij zij de keuze zouden moeten hebben tussen hetzij het aanvaarden van de aangeboden schadeloosstelling of het vervolgen van een eigen aanspraak.
- Ook bij artikel 3:159u lid 3 Wft laat zich de vraag stellen of collectieve belangenbehartiging niet mogelijk zou moeten

worden gemaakt.

- Indien de rechtbank toepassing geeft aan artikel 3:159u lid 4 Wft rijst de vraag voor wiens rekening de financiële gevolgen moeten komen. Het ontwerp lijkt er vanuit te gaan dat die gevolgen gedragen moeten worden door de probleeminstelling c.q. haar aandeelhouders. Immers, van de derde die de deposito's, activa en passiva of effecten overneemt, kan niet verlangd worden dat hij een hogere vergoeding betaalt dan overeengekomen en in eerste instantie door de rechtbank ook goedgekeurd. Zelfs indien de betaalde vergoeding kennelijk te laag is, is het de vraag of de onteigende partijen een vordering op grond van ongerechtvaardigde verrijking kunnen geldend maken. Er lijkt reden wel in de mogelijkheid tot vergoeding van schade in dit geval te voorzien, eventueel ten laste van de Staat.
- Artikel 3:159t e.v. Wft voorzien niet uitdrukkelijk in de mogelijkheid voor de probleeminstelling of haar vermogensverschaffers om bezwaar te maken tegen de prijs waartegen DNB meent dat de overdracht van deposito-overeenkomsten en andere activa en passiva zou moeten plaatsvinden, terwijl ook niet is voorzien in de mogelijkheid van verzet of beroep. Ook op dit punt laat de vraag naar de verenigbaarheid met het EVRM zich stellen.
- De toelichting ziet geen aanleiding om ingeval van een overdrachtsplan met betrekking tot haar aandelen de probleeminstelling te kunnen laten opkomen tegen het plan (pagina 14 toelichting). Een probleeminstelling zou daar wel degelijk belang bij kunnen hebben, zodat niet valt in te zien waarom dit bij voorbaat uitgesloten zou moeten worden.
- In lid 10 van artikel 3:159t Wft zou ook de naam en de zetel van de overnemer in het uittreksel dienen te worden opgenomen. Voorts lijkt het de Gecombineerde Commissie voor de hand te liggen dat ook op de website van de probleeminstelling een publicatie komt.
- De Gecombineerde Commissie noteert dat aandeelhouders die wel door de rechtbank zijn gehoord (artikel 3:159t lid 2 Wft) geen enkel rechtsmiddel kunnen aanwenden, terwijl aandeelhouders die niet door de rechtbank zijn gehoord het recht van verzet hebben tegen de beschikking als zodanig. De Gecombineerde Commissie acht dit een onlogisch onderscheid, ook al omdat het horen van artikel 3:159t lid 2 Wft een beperkte reikwijdte heeft.

3.22. Ingrijpen door de Minister (1)

Artikel 6.4 Wft opent de mogelijkheid voor de minister van Financiën om een onmiddellijke voorziening te richten tot een moedermaatschappij met zetel in Nederland, maar ook om de door die moedermaatschappij uitgegeven effecten te onteigenen. De wijze waarop de regeling is geformuleerd sluit niet uit dat de aandeelhouders in de moedermaatschappij, terwijl de moedermaatschappij op grond van het vennootschapsrecht niet verplicht zou zijn het vermogen van de onder toezicht staande instelling te versterken, de rekening van een noodzakelijke vermogensversterking gepresenteerd zouden kunnen krijgen bijvoorbeeld in de vorm van een onmiddellijke voorziening waarbij de moedermaatschappij bevolen wordt tot vermogensversterking van de instelling over te gaan, gevolgd door de onteigening van de aandelen in de moedermaatschappij. De toelichting op artikel 6:4 Wft lijkt uitdrukkelijk van deze mogelijkheid uit te gaan. De vraag rijst of zich dat laat verenigen met het fundamentele beginsel van ons vennootschapsrecht dat aandeelhouders niet verplicht zijn het vermogen van de onderneming waarin zij aandelen houden te versterken. Daarnaast is de vraag of een dergelijke maatregel te rijmen valt met het beginsel van artikel 25 van de Tweede Vennootschapsrichtlijn dat bepaalt dat enkel de algemene vergadering van aandeelhouders over kapitaalverhoging kan beslissen. Ook indien een dergelijke onmiddellijke voorziening niet wordt bevolen rijst de vraag of bij onteigening van de aandelen in de moedermaatschappij bij het bepalen van de schadeloosstelling met het bestaan van een "fictieve" bijstortingsplicht rekening gehouden mag worden.

3.23. Ingrijpen door de Minister (2)

De toelichting op artikel 6:1 vermeldt dat het instrument van de onmiddellijke voorziening is ontleend aan de bevoegdheid van de Ondernemingskamer op grond van artikel 2:349a BW. De vraag is of het beroep op de regeling in het enquêterecht terecht is gelet op de belangrijke verschillen: onmiddellijke voorzieningen in het kader van het enquêterecht worden bevolen door de rechter, een verzoek alleen gedaan kan worden indien ook een enquêteverzoek is gedaan, terwijl dergelijke maatregelen alleen bevolen kunnen worden indien er gegronde redenen bestaan om aan een juist beleid te twijfelen althans de Ondernemingskamer verwacht tot die conclusie te zullen komen en waarbij beperkingen gelden ten aanzien van de aandelen van de voorzieningen die bevolen kunnen worden. In dit geval zouden

onmiddellijke voorzieningen bevolen kunnen worden zonder dat een rechterlijke procedure aanhangig is of aanhangig gemaakt moet worden, terwijl belanghebbenden alleen op de voet van artikel 6:6 beroep bij de Afdeling rechtspraak kunnen instellen en de regeling niet voorziet in enige vorm van schadeloosstelling voor de gevolgen van onmiddellijke voorzieningen (de bevolen onmiddellijke voorzieningen kunnen voordat deze zelfs maar beperkt kunnen worden getoetst al onomkeerbare gevolgen hebben gehad). De regeling van artikel 6:2 is immers alleen van toepassing indien effecten onteigend worden.

Indien, zoals wordt aangenomen, de verwijzing naar artikel 2:349a BW niet zo zeer ziet op de bevoegdheid van de Ondernemingskamer maar veel meer op de vraag wat voor onmiddellijke voorzieningen de minister zou moeten kunnen treffen, lijkt het verstandig de verwijzing naar artikel 2:349a BW te laten vervallen en in plaats daarvan de aard van de voorzieningen te beschrijven.

3.24. Ingrijpen door de Minister (3)

Het ontwerp gaat uit van een toevoeging aan artikel 5:71 Wft voor het geval toepassing wordt gegeven aan artikel 6:4 Wft. Ook bij een overdrachtsplan met betrekking tot de aandelen in een probleeminstelling of de moeder daarvan kan zich voordoen dat de overnemer een verplicht bod moet uitbrengen. Zou in die gevallen niet ook voorzien moeten worden in een vrijstelling, te meer waar een overdrachtsregeling ook kan worden goedgekeurd indien (alleen) problemen bestaan bij de bedrijfsvoering of bedrijfsuitoefening en de nu in artikel 5:71 Wft neergelegde gevallen zich niet voor behoeven te doen?

3.25. Ingrijpen door de Minister (4)

In de toelichting op artikel 6:2 Wft en in artikel 6:12 Wft wordt gesproken over het consigneren van de aan de onteigende rechthebbenden toekomende bedragen. Daarbij wordt een parallel getrokken met de regelingen zoals die op grond van de artikel 2:92a en 2:359c BW gelden. De toelichting op artikel 6:2 Wft gaat er daarbij vanuit dat het recht op schadeloosstelling deel gaat uitmaken van het girodepot en de verzameldepots, terwijl artikel 6:12 Wft ervan uit gaat dat alleen ten behoeve van de onbekende rechthebbenden consignatie plaatsvindt. De parallel die hier getrokken wordt is niet helemaal gelukkig. In de eerste plaats is dit het geval omdat in het kader van de uitkoopprocedures de eigendom van de uit te kopen aandelen overgaat door de consignatie dat wil zeggen door de storting in de consignatiekas.

In het geval van toepassing van artikel 6:2 Wft gaat de eigendom over en bestaat alleen nog een recht op schadeloosstelling. Bij de uitkoopprocedure kan betaling aan Euroclear niet plaatsvinden, terwijl de vraag of en op welke wijze door de Consignatiekas uitbetaling aan Euroclear ter fine van distributie van de opbrengst via het giraal effectenverkeer kan plaatsvinden, niet in de wet is geregeld. Ter zake bestaat inmiddels een informele regeling (de "Consignatiekasprocedure"). Het lijkt wenselijk in de wet neer te leggen dat voor zover aandelen in een girodepot zijn opgenomen, de betaling aan Euroclear dient plaats te vinden ter fine van doorbetaling aan de gerechtigden tot de girodepots en ook in de Wet giraal effectenverkeer een daarop aansluitende regeling neer te leggen. Daarbij zal – mede gelet op het wettelijk pandrecht van de houders van bewilligde certificaten – mogelijk bijzondere aandacht besteed moeten worden aan de gevallen waarin de te onteigenen aandelen zijn gecertificeerd.

3.26. Ingrijpen door de Minister (5)

In artikel 6:8 lid 2, tweede zin, Wft wordt een waardeaanpassing voorgeschreven in geval het onteigende effect een niet volgestort aandeel is. Een niet volgestort aandeel kan echter een geheel eigen waarde hebben die niets te maken heeft met het feit dat het aandeel niet is volgestort. In lid 4 wordt bepaald dat het recht op schadeloosstelling toekomt aan de certificaathouder en daarmee het certificaat vervalt. De vraag is echter in hoeverre ook bestaande vorderingsrechten jegens de Stichting Administratiekantoor verloren kunnen gaan. Dat laatste is, naar de Gecombineerde Commissie aanneemt, niet de bedoeling.

3.27. Ingrijpen door de Minister (6)

Artikel 6:2 Wft voorziet in de onteigening van “effecten”, waartoe dus (behalve aandelen) ook obligaties kunnen behoren. Bij onteigening van obligaties zou de marktwaarde vergoed worden, hetgeen betekent dat obligatiehouders gedwongen worden af te schrijven conform de *discount* die de markt ten tijde van de onteigening inprijst. Dat betekent dus eigenlijk een *bail in* ten laste van obligatiehouders, waarvan het EU-Framework (maar ook de Engelse wetgever) heeft gezegd dat hierover nog nadere gedachtevorming vereist is alvorens een regeling kan worden uitgevaardigd. In het verlengde van de eerdere opmerkingen die gemaakt zijn over de internationale dimensie, constateert de Gecombineerde Commissie ook hier een wenselijkheid om de ontwikkelingen op Europees niveau af te wachten.

4. REACTIE VAN DE GECOMBINEERDE COMMISSIE OP DE VRAGEN DIE IN HET KADER VAN DE CONSULATIE ZIJN GESTELD

4.1. Overbruggingsinstelling

In het kader van de consultatie is een aantal vragen voorgelegd omtrent de overbruggingsinstelling. De voorgestelde vormgeving van de overbruggingsinstelling en de daarover gestelde vragen geven de Gecombineerde Commissie aanleiding tot de volgende opmerkingen:

Het kennelijke uitgangspunt dat er slechts sprake zal zijn van één overbruggingsinstelling komt de Gecombineerde Commissie niet logisch voor, gelet op de veelheid van situaties die aan de orde kan zijn. Allereerst is er de mogelijkheid dat een overbruggingsinstelling wordt ingezet voor diverse sectoren (bancaire sector, de verzekeringsmarkt). Zowel de governance van de probleeminstelling, als de expertise van het bestuur die vereist zal zijn kan variëren al naar gelang de betrokken sector, en ook afhankelijk van de vraag of activa/passiva, danwel aandelen in de probleeminstelling worden ondergebracht. Een overbruggingsinstelling die alleen aandelen van een probleeminstelling gaat houden zal een ander soort inrichting dienen te kennen dan een partij die wordt aangewezen om een bepaalde operationele activiteit over te nemen.

De Gecombineerde Commissie begrijpt de voorgestelde regeling zo dat een overbruggingsinstelling pas in aanmerking komt als er geen marktpartij beschikbaar is om de aandelen, activa/passiva of deposito-overeenkomsten over te nemen. In dat kader kan naar de inschatting van de Gecombineerde Commissie de oprichting en financiering van de probleeminstelling niet aan marktpartijen worden overgelaten. DNB respectievelijk de Staat zullen in ieder geval de initiële financiering op zich moeten nemen.

4.2. Noodregeling

De Gecombineerde Commissie ziet geen bezwaar in handhaving van de noodregeling.

4.3. Positie aandeelhouders en grootaandeelhouders

De Gecombineerde Commissie constateert dat de voorgestelde regeling uitgaat van de mogelijkheid van het horen van (groot)aandeelhouders van de vergunninghoudende instelling na instelling; daarbij lijkt sprake van

een discretionaire bevoegdheid van de rechtbank, ook indien een probleeminstelling slechts één aandeelhouder heeft. De Gecombineerde Commissie meent dat in elk geval de grootaandeelhouders (en andere met de positie van grootaandeelhouders gelijk te stellen belanghebbenden, zoals certificaathouders, pandhouders en vruchtgebruikers), verplicht gehoord zouden moeten worden. Bij veel (beursgenoteerde) instellingen zal dat betekenen dat de uiteindelijke aandeelhouders van de beursvennootschap niet worden gehoord (zelfs niet indien zij indirect meer dan 10% van de aandelen houden), doch (uitsluitend) het bestuur van de beursgenoteerde houdstermaatschappij van de vergunninghoudende instelling. Binnen de Gecombineerde Commissie leidt dit tot de vraag of niet ook overwogen moet worden om de uiteindelijke aandeelhouder(s) te horen.

De Gecombineerde Commissie begrijpt de regeling omtrent het horen van aandeelhouders zo dat met deze regeling wordt beoogd de vereiste Europese rechtsbescherming tegen onteigening vorm te geven. De Gecombineerde Commissie stelt in dit verband vraagtekens bij de effectiviteit van de voorgestelde regeling, en met name bij de kwaliteit van de rechtsbescherming. Geconstateerd kan worden dat aandeelhouders die zijn gehoord geen recht hebben op het instellen van een rechtsmiddel. Alleen aandeelhouders die niet zijn gehoord kunnen tegen de toewijzing van het overdrachtsplan verzet aantekenen. De Gecombineerde Commissie stelt in de verband de vraag of niet met name ten aanzien van de prijsbepaling een betere rechtsbescherming aangewezen zou moeten zijn. Verwezen wordt naar de diverse opmerkingen over de rechtsbescherming in hoofdstuk 3 van deze reactie.

4.4. Amicus curiae

De Gecombineerde Commissie betwijfelt of er partijen zijn die bereid zijn als *amicus curiae* op te treden, althans wanneer de taak en positie van deze persoon of entiteit niet nader wordt ingekleed, zoals hieronder is aangegeven. De hier bedoelde *amicus curiae* lijkt de legitimiteit te missen om in het belang van/namens aandeelhouders te worden gehoord door de rechtbank. De Gecombineerde Commissie betwijfelt dan ook of hiermee aan de vereisten van het eerste protocol bij het EVRM kan worden voldaan.

Daarbij kan worden opgemerkt dat het Consultatievoorstel niet voorziet in voorzieningen die het een *amicus curiae* mogelijk moet maken zijn functie te vervullen, zoals (i) de dekking van financiële middelen die het

een *amicus curiae* mogelijk moeten maken zich te laten adviseren; (ii) voldoende tijd om zich een zelfstandig oordeel te kunnen vormen (de huidige regeling sluit niet uit dat de *amicus curiae* pas tegen het einde van een veel langer lopend traject een oordeel wordt gevraagd, op een moment dat DNB nagenoeg klaar is met de voorbereiding en financiering van het overdrachtsplan) en (iii) een bescherming van de *amicus curiae* tegen aansprakelijkstelling door aandeelhouders of andere belanghebbenden. Bovendien lijkt het de Gecombineerde Commissie van belang dat vastgesteld wordt dat de positie die de *amicus curiae* in eerste instantie zou innemen geen nadelig effect kan hebben op het verzetrecht van niet-gehoorde aandeelhouders.

5. OVERIGE OPMERKINGEN

- (i) Op diverse plaatsen wordt gesproken over de woning van de probleeminstelling (waar geen onderzoek ter plaatse mag plaatsvinden). Aangenomen wordt dat hierbij wordt bedoeld op woningen van natuurlijke personen die bij de probleeminstelling betrokken zouden zijn en onderwerp zouden kunnen worden van onderzoek.
- (ii) In artikel 3:159d Wft (en ook in andere artikelen) wordt gesproken over de vertegenwoordigers van de probleeminstelling. In deze regeling en ook in de toelichting wordt niet duidelijk of hiermee ook wordt bedoeld op (bijvoorbeeld) advocaten die door de probleeminstelling zouden worden ingeschakeld om bijstand te verlenen in het kader van het overdrachtsplan. De Gecombineerde Commissie meent dat verduidelijkt dient te worden dat advocaten en andere belangenbehartigers aan de zijde van de probleeminstelling niet vallen onder de reikwijdte van artikel 3:159d Wft.
- (iii) De combinatie van artikel 3:159e Wft en artikel 3:159t Wft lijkt overbodig. Artikel 3:159e Wft werpt voorts de vraag op of gedingen die betrekking hebben op een overdrachtsplan voor een mededeling als bedoeld in artikel 3:159c Wft wel openbaar zouden zijn (hetgeen niet goed voorstelbaar is).
- (iv) De toelichting op artikel 3:160 Wft sluit niet aan op de tekst van het artikel, althans op de verwijzing naar artikel 3:159b, eerste lid Wft. De toelichting noemt alleen de factoren die in onderdeel a

van artikel 3:159b, eerste lid, Wft worden genoemd en gaat op die wijze geheel voorbij aan het feit dat ook op grond van de onder b genoemde niet-financiële factoren volgens het voorstel de noodregeling bevolen kan worden.

- (v) Het is mooi dat een probleeminstelling op het moment dat DNB de rechtbank vraagt een overdrachtsregeling goed te keuren nog bezwaar kan maken tegen stappen die DNB in het kader van de voorbereiding heeft gezet, maar een erg zinvolle mogelijkheid lijkt dit niet.
- (vi) In het geval van de overdracht van deposito-overeenkomsten bepaalt artikel 3:159l lid 1 Wft dat deze, tenzij de rechtbank anders bepaalt, overgaan door de goedkeuring van het overdrachtsplan door de rechtbank. In het geval van de overdracht van andere activa en passiva gebruikt de wet dezelfde bewoordingen (artikel 3:159o lid 1 Wft), maar in het geval van de overdracht van aandelen spreekt artikel 3:159r, lid 1 over "op het tijdstip van goedkeuring". Onduidelijk is of daarmee hetzelfde is bedoeld.
- (vii) In artikel 3:159x lid 1 wordt de verplichting voor de overdrager opgenomen om een rekening op zijn naam aan te houden die bestemd is voor gelden in verband met het overdrachtsplan. Nu specifiek verwezen wordt naar een rekening op zijn naam vraagt de Gecombineerde Commissie zich af hoe dat zich verhoudt met het huwelijksgoederenregime dat van toepassing kan zijn op de bezittingen van de overdrager.

Den Haag, 5 mei 2011