

ECLI:NL:GHAMS:2013:1966

Instantie	Gerechtshof Amsterdam
Datum uitspraak	11-07-2013
Datum publicatie	11-07-2013
Zaaknummer	200.122.906/01 OK
Formele relaties	Cassatie: ECLI:NL:HR:2015:661 , (Gedeeltelijke) vernietiging met terugwijzen
Rechtsgebieden	Ondernemingsrecht
Bijzondere kenmerken	Eerste aanleg - meervoudig
Inhoudsindicatie	Uitspraak inzake schadeloosstelling onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS REAAL N.V. en SNS Bank N.V.

De Ondernemingskamer zal deskundigen benoemen om de waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS REAAL N.V. en SNS Bank N.V. te onderzoeken. Partijen worden in de gelegenheid gesteld zich uit te laten over de benoeming en over de vraagstelling aan de deskundigen.

Schadeloosstelling, deskundigenbericht

Volgens de Ondernemingskamer heeft de Minister de aangeboden schadeloosstelling van nul Euro voor alle onteigende effecten en vermogensbestanddelen onvoldoende toegelicht. Het is aannemelijk dat het aanbod tot een schadeloosstelling van € 0,00 geen volledige vergoeding van de door de rechthebbenden geleden schade vormt, zoals de wet voorschrijft. De Ondernemingskamer dient dan ook een hogere schadeloosstelling vast te stellen. Daartoe heeft de Ondernemingskamer behoefte aan deskundige voorlichting. Partijen mogen zich schriftelijk uitlaten over de benoeming van deskundigen en over de vraagstelling aan de deskundigen.

De Ondernemingskamer geeft aan de deskundigen de volgende uitgangspunten voor de waardering.

Toekomstperspectief zonder onteigening

De deskundigen dienen uit te gaan van

- het te verwachten toekomstperspectief van SNS Reaal respectievelijk SNS Bank op 1 februari 2013 (het peiltijdstip), onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening, in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden.

- de prijs die de meest biedende gegadigde, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou betalen bij een veronderstelde vrije verkoop van de onderscheiden effecten respectievelijk vermogensbestanddelen in het economische verkeer tussen redelijk handelende partijen op de daarvoor meest geschikte wijze en na de beste voorbereiding. In dat perspectief zijn verdisconteerd de ernst van de problemen waarin van SNS Reaal en SNS Bank op dat peiltijdstip verkeerde en

voorts alle verdere feiten en omstandigheden die zich op dat tijdstip voordeden en die voor de veronderstelde koop van belang waren of konden zijn. Daartoe behoren onder meer de waarde van activa en passiva per dat tijdstip en het optreden van De Nederlandsche Bank in het kader van haar toezichhoudende taak tot aan het peiltijdstip.

Beurskoers

Voor de waardering van de beursgenoteerde effecten dienen deskundigen in het bijzonder acht te slaan op de beurskoers op, dan wel in de periode voorafgaande aan, het peiltijdstip.

Abstraheren

De deskundigen dienen te abstraheren van het concrete voornemen tot en de voorbereidingen voor de onteigening. Zij dienen ook te abstraheren van de omstandigheid dat de Minister als gegadigde tot op zekere hoogte in een dwangpositie verkeerde, omdat SNS Bank als systeemrelevante instelling wel moest worden gered. Deskundigen mogen uiteraard gebeurtenissen en ontwikkelingen die zich na het peiltijdstip hebben voorgedaan niet in de waardering betrekken.

Correctie staatssteun

De deskundigen dienen het voorts tot hun taak te rekenen om te onderzoeken of en in welke mate de door de Staat in 2008 verleende staatssteun (€ 750 miljoen waarvan nog € 565 miljoen resteert), gelet op de (resterende) terugbetalingsverplichting, de boeterente en verdere voorwaarden, per saldo – op het peiltijdstip – een waardeverhogend effect had op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Dit geldt op overeenkomstige wijze voor eventuele andere steun die zou zijn verleend, bijvoorbeeld in de vorm van door de Staat verstrekte garanties.

SNS Participatie Certificaten 3

Het oordeel of de achterstelling deel uitmaakt van de rechten die voortvloeien uit de SNS Participatie Certificaten 3, is aan de gewone burgerlijke rechter. Voor zover de Ondernemingskamer te zijner tijd in haar eindbeschikking tot uitgangspunt zal nemen dat de SNS Participatie Certificaten 3 niet achtergesteld zijn, zal de Staat het nominale bedrag met rente dienen te betalen. Daarvoor is geen deskundigenbericht nodig. De deskundigen hoeven daarom de SNS Participatie Certificaten 3 alleen te waarderen voor zover deze als achtergesteld moeten worden beschouwd.

Overige onteigende obligaties en achtergestelde vorderingen; 2:403 verklaring

Alle overige te waarderen obligaties en andere vorderingen moeten als achtergesteld worden aangemerkt zoals neergelegd in de desbetreffende overeenkomsten, ook de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities en de FNV Stichting lening 1997-2014. De crediteuren van de achtergestelde vorderingen op SNS Bank moeten – bij hun aanspraken uit de verklaring als

bedoeld in artikel 2:403 BW op SNS Reaal – ook als achtergesteld worden beschouwd ten opzichte van de concurrente crediteuren van zowel SNS Bank als SNS Reaal.

Kosten

Het voorschot op de kosten van het deskundigenonderzoek zal ten laste komen van de Minister. De Ondernemingskamer geeft verder een verklaring voor recht dat de Staat aan belanghebbenden de kosten verschuldigd is voor het uitvoeren van onderzoeken en het opstellen van rapporten. Volgens de Ondernemingskamer was het gelet op de gebrekkige toelichting van het aanbod en het verzoek begrijpelijk dat belanghebbenden zich genoodzaakt zagen om deskundigen in te schakelen ter voorbereiding en ondersteuning van het te voeren verweer.

Tussentijds cassatieberoep

De Ondernemingskamer heeft tegen de beschikking tussentijds cassatieberoep opengesteld.

Wetsverwijzingen

[Wet op het financieel toezicht](#)
[Wet op het financieel toezicht 6:2](#)
[Wet op het financieel toezicht 6:6](#)
[Wet op het financieel toezicht 6:10](#)
[Wet op het financieel toezicht 6:11](#)
[Wet op het financieel toezicht 6:12](#)
[Wet op het financieel toezicht 6:13](#)

Vindplaatsen

Rechtspraak.nl
JOR 2013/250 met annotatie van mr. M.W. Josephus Jitta
JIN 2013/157 met annotatie van G.C. Vergouwen
ARO 2013/114
RF 2013/76
JONDR 2013/789
Ondernemingsrecht 2013/110
RO 2013/71

Uitspraak

beschikking

GERECHTSHOF AMSTERDAM
ONDERNEMINGSKAMER

zaaknummer: 200.122.906/01 OK

beschikking van de Ondernemingskamer van 11 juli 2013

inzake

DE MINISTER VAN FINANCIËN,

zetelend te 's-Gravenhage,

VERZOEKER,

advocaten: **mr. T.M. Stevens** en **mr. R.G.J. de Haan**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

t e g e n

1.1 de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid

VERENIGING VEB NCVB,

gevestigd te 's-Gravenhage,

1.2 **[A],**

wonende te Huijbergen, gemeente Woensdrecht,

1.3 **[B],**

wonende te Rotterdam,

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. J.H. Lemstra** en **mr. P.J. van der Korst**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

2. de stichting

STICHTING BEHEER SNS REAAL,

gevestigd te Utrecht,

BELANGHEBBENDE,

advocaten: **mr. I. Spinath** en **prof. mr. S. Perrick**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

3.1 de naamloze vennootschap

BNP PARIBAS FUND III N.V.,

gevestigd te Amsterdam,

3.2 de rechtspersoon naar het recht van Luxemburg

BNP PARIBAS L1,

gevestigd te Luxemburg,

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. C.W.M. Lieverse** en **mr. T.G. Schoonewille**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

4.1 de maatschap

MAATSCHAP CONVERTENTIE,

gevestigd te Eindhoven,

4.2 **[C],**

wonende te Schaijk, gemeente Landerd,

4.3 **[D],**

wonende te Achim, Duitsland,

4.4 **[E],**

wonende te Achim, Duitsland,

4.5 **[F],**

wonende te Brasschaat, België,

4.6 **[G],**

wonende te Waalre,

4.7 **[H],**

wonende te Amstelveen,

4.8 de besloten vennootschap

JURIS HOLDING B.V.,

gevestigd te Amstelveen,

4.9 **[I],**

wonende te Abcoude, gemeente De Ronde Venen,

4.10 **[J],**

wonende te Amsterdam;

4.11 **[K],**

wonende te Avenhorn, gemeente Koggeland,

4.12 **[L],**

wonende te Den Haag,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. J. Wendelgelst**, kantoorhoudende te Amstelveen,

e n t e g e n

5 de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid

FEDERATIE NEDERLANDSE VAKBEWEGING

gevestigd te Amsterdam,

BELANGHEBBENDE,

advocaten: **mr. G.A. Smit** en **mr. E.M. Soerjatin**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

6.1 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk

AVIVA VIE S.A.,

gevestigd te Bois-Colombes, Frankrijk,

6.2 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk

AVIVA EPARGNE RETRAITE S.A.,

gevestigd te Bois-Colombes, Frankrijk,

6.3 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk

ANTARIUS S.A.,

gevestigd te Parijs, Frankrijk,

6.4 de rechtspersoon naar het recht van Frankrijk

AVIVA INVESTORS FRANCE S.A.,

gevestigd te Parijs, Frankrijk,

6.5 de naamloze vennootschap

HDI-GERLING VERZEKERINGEN N.V.,

gevestigd te Rotterdam,

6.6 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Maagdeneilanden

GOLDEN BABYLON LTD,

gevestigd op te Tortola, Britse Maagdeneilanden,

6.7 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Marshalleilanden

FAIRVEST HOLDING LTD,

gevestigd te Majuro, Britse Marshalleilanden,

6.8 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Maagdeneilanden

KOCHAB TRADING LTD,

gevestigd te Tortola, Britse Maagdeneilanden,

6.9 de rechtspersoon naar het recht van de Britse Maagdeneilanden

SILVERTOWN TRADING LTD,

gevestigd te Tortola, Britse Maagdeneilanden,

6.10 de stichting

STICHTING OBLIGATIEHOUDERS SNS,

statutair gevestigd te Boekel,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. W.M. Schonewille**, kantoorhoudende te 's-Gravenhage,

e n t e g e n

7.1 de rechtspersoon naar het recht van de Kaaimaneilanden

BRIGADE DISTRESSED VALUE MASTER FUND LTD,

7.2 vennootschap naar het recht van de Kaaimaneilanden

BRIGADE LEVERAGED CAPITAL STRUCTURES FUND LTD,

7.3 de vennootschap naar het recht van de Kaaimaneilanden

BRIGADE CREDIT FUND 1 LTD,

allen gevestigd te Grand Cayman, Kaaimaneilanden

7.4. de vennootschap naar het recht van Ierland

BURLINGTON LOAN MANAGEMENT LIMITED,

gevestigd te Dublin, Ierland,

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. M.H.J. van Maanen** en **mr. I.N. Tzankova**, beiden kantoorhoudende te 's-Gravenhage,

e n t e g e n

8.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië

ALPHA VALUE MANAGEMENT ITALY LTD.,

8.2 DE 282 NATUURLIJKE PERSONEN EN 7 RECHTSPERSONEN GENOEMD IN PRODUCTIE 1 BIJ HET VERWEERSCHRIFT VAN BELANGHEBBENDE 8.1,

allen wonende of gevestigd in Italië,

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. M.W.E. Evers** en **mr. D.J.M. Lange**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

9.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië

UNIPOL ASSICURAZIONI S.P.A.,

gevestigd te Bologna, Italië,

9.2 de rechtspersoon naar het recht van Italië

UNIPOL GRUPO FINANZIARIO S.P.A.,

gevestigd te Bologna, Italië,

9.3 de rechtspersoon naar het recht van Italië

ARCA VITA S.P.A,

gevestigd te Verona, Italië,

9.4 de rechtspersoon naar het recht van Italië

FONDIARIA SA.I S.P.A.,

gevestigd te Turijn, Italië,

9.5 de rechtspersoon naar het recht van Italië

MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.,

gevestigd te Milaan, Italië,

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. M. Ziekman** en **mr. B.T.A. Baldwin**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

1. de rechtspersoon naar het recht van België

INTÉGRALE GEMEENSCHAPPELIJKE VERZEKERINGSKAS,

gevestigd te Luik, België,

BELANGHEBBENDE,

advocaten: **mr. W.J. Bosma** en **mr. J.A.M.A. Sluysmans**, beiden kantoorhoudende te 's-Gravenhage,

e n t e g e n

11.1 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

TURFMIJ B.V. ,

gevestigd te Amstelveen,

11.2 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

CASTRIFON B.V. ,

gevestigd te Amsterdam,

11.3 **DE 44 (RECHTS)PERSONEN GENOEMD IN BIJLAGE 1 BIJ HET VERWEERSCHRIFT VAN BELANGHEBBENDEN 11.1 EN 11.2,**

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. J.M. van den Berg** en **mr. M. Wolters**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

1. de rechtspersoon naar het recht van Ierland

ANDALUSIAN GLOBAL LIMITED,

gevestigd te Dublin, Ierland,

BELANGHEBBENDE,

advocaten: **mr. C. Zijderveld**, **mr. R. Schellaars** en **mr. S.M. Prevoo**, allen kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

13.1 de rechtspersoon naar het recht van Luxemburg

CCP CREDIT ACQUISITION HOLDINGS LUXCO SARI,

13.2 de rechtspersoon naar het recht van Luxemburg

CSCP 11 ACQUISITION LUXCO SARI,

beide gevestigd te Luxemburg, Luxemburg,

BELANGHEBBENDEN,

advocaten: **mr. S.A.J. van Rossum** en **mr. J.A. Voerman**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

14.1 de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid

BELEGGINGSCLUB 'T STOCKPAERT,

gevestigd te Rotterdam,

14.2 de stichting

STICHTING VALUE PARTNERS FAMILY OFFICE,

gevestigd te Moordrecht, gemeente Zuidplas,

14.3 de naamloze vennootschap

OPHORST VAN MARWIJK KOOY VERMOGENSBEHEER N.V.,

gevestigd te Moordrecht, gemeente Zuidplas

14.3 **[M],**

wonende te Rotterdam,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. R. Slotboom**, kantoorhoudende te Rotterdam,

e n t e g e n

1. de naamloze vennootschap

HOF HOORNEMAN BANKIERS N.V.,

gevestigd te Gouda,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. N.G. Wijnstekers**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

16.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië

UBI PRAMERICA SGR S.p.A.,

16.2 de rechtspersoon naar het recht van Italië

INTESA SANPAOLO VITA S.p.A.,

beide gevestigd te Italië,

BELANGHEBBENDE,

advocaten: **mr. C.C.A. van Rest** en **mr. M.H.R.N.Y. Cordewener**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

17.1. de stichting

STICHTING COMPENSATIE SNS PARTIPATIE CERTIFICATEN,

gevestigd te Deurne,

17.2 **[N],**

wonende te Deurne,

17.3 de besloten vennootschap

[O],

gevestigd te Deurne,

17.4 **[P],**

wonende Valkenswaard,

17.5 **[Q],**

wonende te Rotterdam,

17.6 **[R],**

wonende te Bussum,

17.7 **[S],**

wonende te Escharen, gemeente Grave,

17.8 **[T]**,

wonende te Bunde, gemeente Meerssen,

17.9 **[U]**,

wonende te Hilversum,

17.10 **[V]**,

wonende te Brunssum,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr A.P. Kranenburg**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

18 [W] ,wonende te Harlingen,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. R.J. Borghans**, kantoorhoudende te Arnhem,

e n t e g e n

19 [X] ,

wonende te Landgraaf,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. R.G.P. Voragen**, kantoorhoudende te Heerlen,

e n t e g e n

20 [Y] ,

wonende te Sint Pancras, gemeente Langedijk,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. J.W.L. Vader**, kantoorhoudende te Alkmaar,

e n t e g e n

21.1 de stichting

STICHTING MELDPUNT COLLECTIEF ONRECHT,

gevestigd te Heerhugowaard,

21.2 **DE 48 PERSONEN GENOEMD IN BIJLAGE 1 BIJ HET VERWEERSCHRIFT VAN
BELANGHEBBENDE SUB 21.1,**

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. M. Raaijmakers**, kantoorhoudende te Hoofddorp, gemeente Haarlemmermeer,

e n t e g e n

22 [Z] ,

wonende te Neede, gemeente Berkelland

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. J. Meyer**, kantoorhoudende te Zwolle,

e n t e g e n

23.1 **[AA] ,**

23.2 **[AB] ,**

beiden wonende te Wijchen,

BELANGHEBBENDEN,

advocaat: **mr. R.J. Borghans**, kantoorhoudende te Arnhem,

e n t e g e n

24 [AC] ,

wonende te Bavel, gemeente Breda,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. R.J. Borghans**, kantoorhoudende te Arnhem,

e n t e g e n

25 [AD] ,

wonende te Lugano, Zwitserland,

BELANGHEBBENDE,

advocaat: **mr. J Hagers**, kantoorhoudende te Amsterdam,

e n t e g e n

26 [AE] ,

wonende te Breda,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

27 [AF] ,

wonende te Uden,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

28 [AG] ,

wonende te Hilversum,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

29 [AH] ,

wonende te Bussum,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

30 [AI] ,

wonende te Wageningen,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

31 [AJ] ,

wonende te Echteld, gemeente Neder-Betuwe,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

32 [AK] ,

wonende te Udenhout, gemeente Tilburg,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

33 [AL] ,

wonende te Vijfhuizen, gemeente Haarlemmermeer,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

34 [AM] ,

wonende te Oostvoorne, gemeente Westvoorne,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen,

e n t e g e n

35 [AN] ,

wonende te Amsterdam,

BELANGHEBBENDE,

in persoon verschenen.

1 Het verloop van het geding

1.1 Partijen zullen hierna als volgt worden aangeduid:

- verzoeker als de Minister;
- belanghebbenden sub 1, als VEB c.s.,
- belanghebbende sub 2, Stichting Beheer;
- belanghebbenden sub 3, als BNP c.s.;
- belanghebbenden sub 4, als Maatschap Convertentie c.s.;
- belanghebbende sub 5, als FNV;
- belanghebbenden sub 6, als Aviva c.s.;
- belanghebbenden sub 7, als Brigade Fund c.s.;
- belanghebbenden sub 8, als Alpha Value c.s.;
- belanghebbende sub 9, als Unipol c.s.;
- belanghebbende sub 10, als Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas;
- belanghebbenden sub 11, als Turfmij c.s.;
- belanghebbende sub 12, als Andalusian Global;
- belanghebbenden sub 13, als CCP c.s.;
- belanghebbenden sub 14 als 't Stockpaert c.s.;
- belanghebbende sub 15, als Hof Hoorneman Bankiers;
- belanghebbenden sub 16, als UBI Pramerica c.s.;
- belanghebbenden sub 17, als Stichting Compensatie c.s.;
- belanghebbende sub 18, als [W] ;
- belanghebbende sub 19, als [X] ;
- belanghebbende sub 20 als [Y] ;
- belanghebbenden sub 21, als Stichting Meldpunt c.s.
- belanghebbende sub 22, als [Z] ;

- belanghebbenden sub 23, als [AA] ;
- belanghebbende sub 24, als [AC] ; en
- belanghebbende sub 25, als [AD] .

- 1.2 De Minister heeft bij op 4 maart 2013 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht de schadeloosstelling voor de rechthebbenden ten aanzien van de bij besluit van de Minister van Financiën op 1 februari 2013 onteigende effecten en vermogensbestanddelen SNS REAAL N.V. (verder SNS Reaal) en SNS Bank N.V. (verder SNS Bank) vast te stellen in overeenstemming met zijn hierna te noemen aanbod, "kosten rechtens". De door de Minister aangeboden schadeloosstelling bedraagt nihil voor alle onteigende effecten en vermogensbestanddelen.
- 1.3 't Stockpaert c.s. hebben bij op 28 maart 2013 ingekomen verzoekschrift verweer gevoerd tegen het verzoek van de Minister.
- 1.4 [Y] heeft bij op 29 maart 2013 ingekomen verzoekschrift verweer gevoerd tegen het verzoek van de Minister.
- 1.5 Bij op 3 april 2013 ingekomen verzoekschriften hebben de volgende belanghebbenden verweer gevoerd tegen het verzoek van de Minister: VEB c.s., Stichting Beheer, BNP c.s., Maatschap Convertentie c.s., FNV, Aviva c.s., Brigade Fund c.s., Alpha Value c.s., Unipol c.s., Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas, Turfmij c.s., Andalusian Global, CCP c.s., Hof Hoorneman Bankiers, UBI Pramerica c.s., Stichting Compensatie c.s., [W] , [X] , [AC] , [Z] , [AA] en [D] .
- 1.6 Bij op 5 april 2013 ingekomen verzoekschrift hebben Stichting Meldpunt c.s. verweer gevoerd tegen het verzoek van de Minister.
- 1.7 Alle voormelde belanghebbenden hebben in hun onderscheiden verzoekschriften – zakelijk weergegeven – bezwaar gemaakt tegen het hiervoor onder 1.2 vermelde aanbod van de Minister en hebben de Ondernemingskamer verzocht om de schadeloosstelling op een hoger bedrag vast te stellen op de in de onderscheiden verzoekschriften aangevoerde gronden, althans – zo heeft het merendeel van de belanghebbenden verzocht – dat de Ondernemingskamer eerst een deskundigenbericht gelast.
- 1.8 VEB c.s, Stichting Beheer, BNP c.s., FNV, Aviva c.s., Brigade Funds c.s., Alpha Value c.s., Unipol c.s., Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas, Turfmij c.s., Andalusian Global, Hof Hoorneman en Maatschap Convertentie c.s. hebben de Ondernemingskamer verzocht – zakelijk weergegeven – de Minister te veroordelen om afschriften van bepaalde bescheiden, zoals nader omschreven in de onderscheiden verzoekschriften, over te leggen. Deze belanghebbenden hebben de Ondernemingskamer eveneens verzocht om te bepalen dat de kosten die zij hebben gemaakt ter bewaring van rechten en ter vaststelling van de schade voor en ten behoeve van wie zij in de procedure optreden (waaronder begrepen de advocaatkosten en de kosten voor de door de deskundigen opgemaakte expertiserapporten, een en ander op te maken bij staat) inbegrepen zijn in de schadeloosstelling die door de Minister verschuldigd is.
- 1.9 VEB c.s., Aviva c.s. en Unipol c.s. hebben de Ondernemingskamer een voorwaardelijk verzoek gedaan inhoudende dat – zakelijk weergegeven – slechts de schadeloosstelling dient te worden vastgesteld voor het geval dat de vorderingen op grond van artikel 2:403 BW van onteigende achtergestelde obligatiehouders van SNS Bank krachtens een in kracht van gewijsde gegane rechterlijke uitspraak zijn afgewezen of voor het geval dat op andere gronden de onteigende achtergestelde obligatiehouders van SNS Bank geen beroep op de artikel 2:403 BW-verklaring kunnen doen.
- 1.10 Stichting Compensatie c.s. hebben de Ondernemingskamer verzocht – zakelijk weergegeven – om de behandeling van deze zaak aan te houden, voor zover het de houders van SNS Participatie

Certificaten betreft, totdat het onderzoek van SNS naar de gang van zaken omtrent de SNS Participatie Certificaten is afgerond. Voorts hebben zij de Ondernemingskamer verzocht te bepalen dat de onteigende vorderingen van houders van SNS Participatie Certificaten 3 niet als achtergesteld maar als concurrent moeten worden aangemerkt, althans om de individuele houders van SNS Participatie Certificaten 3 de gelegenheid te geven om verweer te voeren.

- 1.11 De meeste belanghebbenden hebben verzocht om de schadeloosstelling te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 1 februari 2013.
- 1.12 't Stockpaert c.s. hebben de Ondernemingskamer verzocht – zakelijk weergegeven – bij tussenbeschikking een voorschot aan de obligatiehouders toe te kennen ter hoogte van de nominale waarde, althans van de laatste beurskoers, te vermeerderen met de wettelijke rente daarover vanaf 1 februari 2013 tot aan de dag der algehele betaling.
- 1.13 Een groot aantal van de belanghebbenden heeft de Ondernemingskamer voorts verzocht om de Minister te veroordelen in de kosten van het geding. Het merendeel van de belanghebbenden heeft verzocht de beschikking uitvoerbaar bij voorraad te verklaren.
- 1.14 Bij op 5 april 2013 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen aanvullend verweerschrift hebben Stichting Compensatie c.s. hun verzoek nader aangevuld, in die zin dat zij de Ondernemingskamer – zakelijk weergegeven – hebben verzocht om te bepalen dat de Minister een aantal bescheiden, zoals nader omschreven in het verweerschrift, in het geding brengt. Voorts hebben zij hun verzoek op een aantal punten nader uitgewerkt.
- 1.15 Bij op 17 april 2013 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen “voorwaardelijk incidenteel verzoekschrift tot het stellen van prejudiciële vragen aan de Hoge Raad” hebben Aviva c.s. – zakelijk weergegeven – de Ondernemingskamer verzocht om alvorens deskundigen te benoemen of de schadeloosstelling vast te stellen, in het verzoekschrift genoemde prejudiciële vragen aan de Hoge Raad te stellen.
- 1.16 Bij op 18 april 2013 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen “wijziging van het zelfstandig verzoek tot vaststelling van kosten ter bewaring van rechten en ter vaststelling van schadeloosstelling” hebben VEB c.s. het in hun verweerschrift opgenomen verzoek met betrekking tot de kosten ter bewaring van rechten en ter vaststelling van de schade verduidelijkt en gewijzigd in die zin dat zij – kort gezegd – thans dienaangaande primair vaststelling en vergoeding van de in het kader van haar artikel 3:305a BW vordering gemaakte en te maken (eigen) kosten verzoeken en hun integrale verzoek zoals verwoord in hun eerdere verweerschrift voor het overige handhaven.
- 1.17 Het verzoek van de Minister is behandeld ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 22 en 23 april 2013. De volgende – alle in de kop van deze beschikking reeds genoemde – advocaten hebben aldaar de standpunten van de door hen gerepresenteerde partijen toegelicht, allen – behoudens mr. Seijbel – aan de hand van aan de Ondernemingskamer overgelegde pleitaantekeningen:
 - mr. De Haan en mr. Stevens namens de Minister;
 - mr. Lemstra en mr. Van der Korst namens VEB c.s.;
 - mr. Spinath en mr. Perrick namens Stichting Beheer;
 - mr. Lieverse namens BNP C.S.;
 - mr. Wendelgest namens Maatschap Convertentie c.s.;
 - mr. Soerjatin en mr. Smit namens FNV;
 - mr. Schonewille en mr. De Mol namens Aviva c.s.;
 - mr. Van Maanen en mr. Tzankova namens Brigade Funds c.s.;
 - mr. Evers en mr. Lange namens Alpha Value c.s.;
 - mr. Baldwin en mr. Ziekman namens Unipol c.s.;

- mr. Bosma namens Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas;
- mr. Wolters en Van den Bergh namens Turfmij c.s.;
- mr. Zijderveld namens Andalusian Global;
- mr. Voerman namens CCP c.s.;
- mr. Slotboom namens 't Stockpaert c.s.;
- mr. Wijnstekers namens Hof Hoorneman Bankiers;
- mr. Van Rest en mr. Cordewener namens UBI Pramerica c.s.;
- mr. Kranenburg namens Stichting Compensatie c.s.; en
- mr. Seijbel namens [W] .

Mr. De Haan en mr. Stevens, mr. T.G. Schoonwille, mr. Zijderveld, mr. Kranenburg en mr. W.M. Schonwille hebben daarbij op voorhand aan de overige partijen en aan de Ondernemingskamer toegezonden nadere producties, overgelegd. Aviva c.s. hebben ter terechtzitting haar verzoek gewijzigd in die zin dat zij de Ondernemingskamer verzoeken om de schadeloosstelling onvoorwaardelijk vast te stellen. Voorts hebben de belanghebbenden 25 tot en met 35 in persoon het woord gevoerd. Daarbij hebben belanghebbenden 25 tot en met 29, en 32 tot en met 36 een notitie overgelegd.

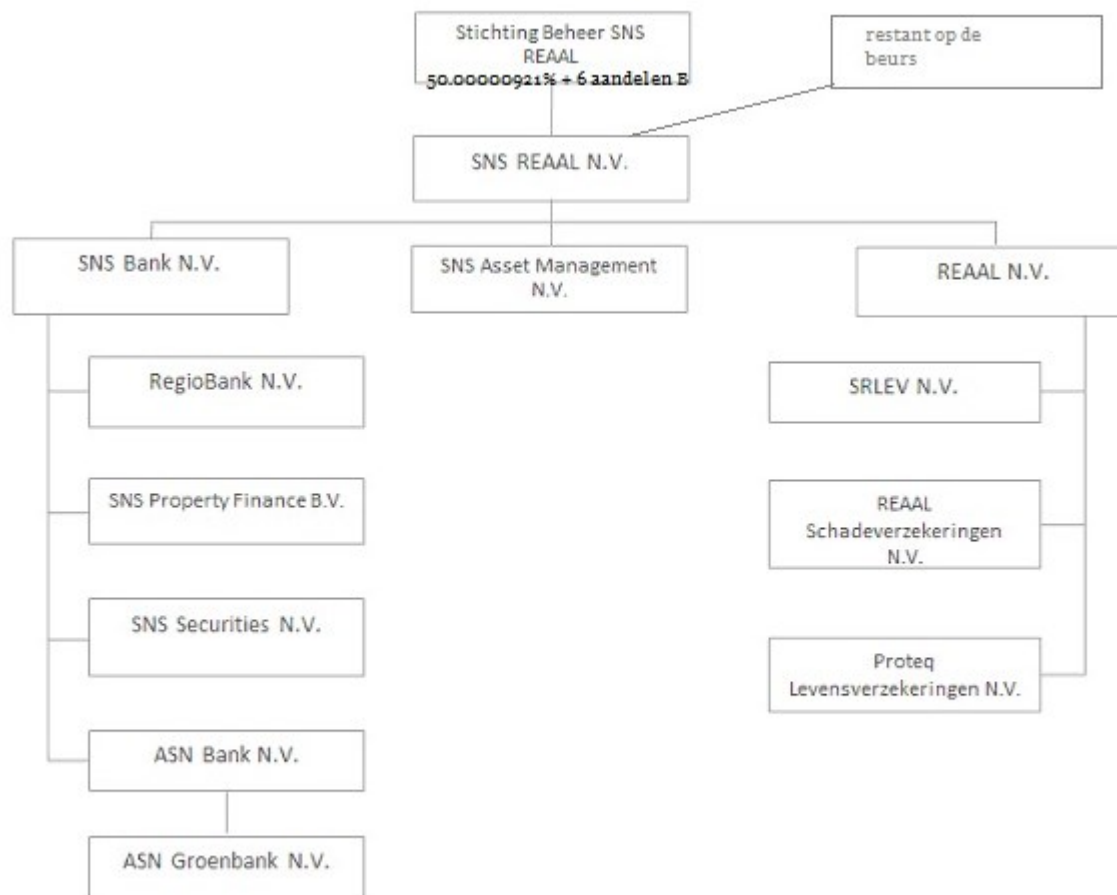
1.18 Partijen en belanghebbenden hebben vragen van de Ondernemingskamer beantwoord.

2 De feiten

De Ondernemingskamer gaat uit van de volgende feiten:

SNS Reaal en de relevante groepsmaatschappijen

- 2.1 SNS Bank oefent het bankbedrijf uit. Reaal NV, verder Reaal, oefent het verzekeringsbedrijf uit. SNS Reaal houdt alle aandelen in SNS Bank en in Reaal.
- 2.2 Tot 2006 was Stichting Beheer enig aandeelhouder van SNS Reaal. In 2006 heeft Stichting Beheer aandelen in SNS Reaal naar de beurs gebracht. De koers was toen € 16,50. Het resterende aandelenkapitaal in handen van Stichting Beheer was 65,5%. Als gevolg van emissies en verkoop is het aandelenbezit van Stichting Beheer in de loop der jaren verminderd tot 50,00000921%. Dit percentage bezat Stichting Beheer ook op 1 februari 2013 tot aan het tijdstip van de onteigening op die dag.
- 2.3 In verband met de acquisitie van Zwitserleven in 2008 heeft SNS Reaal zes aandelen B uitgegeven aan Stichting Beheer tegen een storting van € 600 miljoen. Ook deze aandelen waren nog in handen van Stichting Beheer ten tijde van de onteigening.
- 2.4 Op het tijdstip van de onteigening zag de SNS groepsstructuur er – vereenvoudigd – als volgt uit.



2.5 Op 8 april 1998 heeft SNS Reaal een verklaring afgelegd als bedoeld in artikel 2:403 BW (verder: de 403-verklaring) luidende als volgt (verzoekschrift productie 34, SNS bank Nederland N.V. is dezelfde rechtspersoon als SNS Bank).

"(...)

verklaart hierbij zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de uit de rechtshandelingen van de navolgende vennootschap, te weten:

SNS bank Nederland N.V. , gevestigd te 's-Hertogenbosch,

voortvloeiende schulden, in de zin van artikel 403, lid 1, Boek 2, Burgerlijk Wetboek, met ingang van 1 januari 1997."

Het besluit van de Minister van 1 februari 2013 (het onteigeningsbesluit)

2.6 Op 1 februari 2013 heeft de Minister als volgt besloten.

" *Artikel 1*

1. De navolgende effecten, uitgegeven door of met medewerking van de naamloze vennootschap SNS REAAL N.V., onderscheidenlijk de naamloze vennootschap SNS Bank N.V., beide statutair gevestigd te Utrecht, worden ten name van de Staat der Nederlanden onteigend:

a. alle tweehonderd zevenentachtig miljoen zeshonderd negentien duizend achthonderd zevenenzestig (287.619.867) geplaatste aandelen van de klasse gewone aandelen in het kapitaal van SNS REAAL N.V., ISIN code NL0000390706;

b. alle zes (6) geplaatste aandelen van de klasse aandelen B in het kapitaal van SNS REAAL N.V.;

c. alle overige geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS REAAL N.V.;

d. alle geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS Bank N.V. die worden gehouden door anderen dan SNS REAAL N.V. of haar groepsmaatschappijen;

e. alle vier miljoen driehonderd vijftig duizend (4.350.000) Stichting Beheer SNS REAAL Core Tier 1 capita' securities uitgegeven door SNS REAAL N.V.;

f. alle door SNS REAAL N.V. uitgegeven achtergestelde obligaties van de volgende series:

1°. EUR 350 million 6.258% Fixed/Floating Rate Hybrid Capital Securities uitgegeven onder SNS REAAL N.V.'s EUR 2,000,000,000 Debt Issuance Programme d.d. 13 juli 2007, ISIN code X50310904155;

2°. USD 100 million 8.45% Fixed Rate Subordinated Notes due August 2018, uitgegeven onder SNS Reaal N.V.'s EUR 2,000,000,000 Debt Issuance Programme d.d. 18 augustus 2008, ISIN code XS0382843802;

g. alle door SNS Bank N.V. uitgegeven achtergestelde obligaties van de volgende series:

1°. EUR 320 million 11.25% Resettable Tier 1 Notes uitgegeven op 27 november 2009 onder de Debt Issuance Programme van SNS Bank N.V. / SNS REAAL N.V., ISIN code X50468954523;

2°. EUR 200 million 5.75% Subordinated Fixed changing to Floating Rate Notes uitgegeven op 22 juli 2003 onder de euro 20,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code XS0172565482;

3°. EUR 500 million 6.25% Subordinated Notes uitgegeven op 26 oktober 2010 onder de Debt Issuance Programme van SNS Bank N.V. en SNS REAAL N.V., ISIN code XS0552743048;

4°. EUR 200 million 6.625% Subordinated Fixed Rate Notes due 14 May 2018, uitgegeven op 14 mei 2008 onder SNS Bank N.V.'s EUR 25,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code XS0363514893;

h. alle niet-beursgenoteerde achtergestelde obligaties, uitgegeven door SNS Bank N.V. onder de naam "SNS Participatie Certificaten 3", met nominale waarde van EUR 100 per stuk, met rente van (thans) 5,16%, uitgegeven voor onbepaalde tijd en beschreven in het prospectus d.d. 1 mei 2003;

i. alle door of met medewerking van SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V. uitgegeven schuldinstrumenten die achterstellingsbepalingen bevatten die vergelijkbaar zijn met de achterstellingsbepalingen van de bovengenoemde series obligaties, of die op andere wijze bewerkstelligen dat de vorderingen van houders van deze instrumenten eerst voldaan kunnen worden indien en nadat de concurrente schuldeisers van de uitgevende instelling in kwestie zijn voldaan.

2. De navolgende vermogensbestanddelen van SNS REAAL N.V., onderscheidenlijk SNS Bank N.V., worden ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL, statutair gevestigd te Utrecht, onteigend:

a. de betalingsverplichtingen van SNS REAAL N.V. en SNS Bank N.V. onder de volgende leningen:

1°. de lening van SNS REAAL N.V. van EUR 20 miljoen d.d. 9 oktober 2000, aflopend op 23 juni 2020 tegen 7.13%, verstrekt door Van Doorn Securities B.V.; 2°. de lening van SNS REAAL N.V. van EUR 10 miljoen d.d. 9 oktober 2000, aflopend op 23 juni 2020, tegen 7.10%, verstrekt door Van Doorn Securities B.V.;

3°. de lening van SNS REAAL N.V. van NLG 400 miljoen d.d. 20 mei 1997, aflopend op 24 februari 2014, verstrekt door Stichting tot beheer van FNV aandelen Reaal Groep N.V.;

4°. de lening van SNS Bank N.V. van NLG 1 miljoen met looptijd van 23 februari 1999 tot 23 februari 2019, verstrekt door de Stichting Pensioenfonds Poseidon;

5°. de lening van SNS Bank N.V. van NLG 25 miljoen met looptijd van 27 december 1999 tot 27 december 2024, verstrekt door de Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds;

b. alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V. jegens krachtens het eerste lid onteigende partijen of jegens voormalige houders van de krachtens dat lid onteigende effecten, voor zover die verplichtingen of aansprakelijkheden verband houden met het (voormalige) bezit van bedoelde effecten;

zodanig dat alle uit die vermogensbestanddelen voor SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V. voortvloeiende rechten en verplichtingen op het tijdstip van onteigening overgaan op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL.

3. Personen die ten gevolge van de onteigening van de in het tweede lid bedoelde vermogensbestanddelen een vorderingsrecht jegens SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V. verliezen,

worden voor de toepassing van hoofdstuk 6.3 van de Wet op het financieel toezicht aangemerkt als rechthebbenden in de zin van artikel 6:8, eerste lid, van die wet.

(...)

Artikel 4

Dit besluit treedt in werking op 1 februari 2013, om 08.30 uur.

(...)"

De onteigende effecten en vermogensbestanddelen zullen in het vervolg (ook) aldus worden aangeduid (de cijfers en letters corresponderen met de cijfers en letters in artikel 1 van het besluit).

1. Effecten, uitgegeven door of met medewerking van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank onteigend ten name van de Staat:

- a. gewone aandelen SNS Reaal;
- b. aandelen B SNS Reaal;
- c. overige aandelen SNS Reaal;
- d. aandelen SNS Bank die worden gehouden door anderen dan SNS Reaal of haar groepsmaatschappijen;
- e. Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities;
- f. 1°. 6.258% achtergestelde obligaties SNS Reaal;
2°. 8.45% achtergestelde obligaties SNS Reaal;
- g. 1°. 11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank;
2°. 5.75% achtergestelde obligaties SNS Bank;
3°. 6.25% achtergestelde obligaties SNS Bank;
4°. 6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank;
- h. SNS Participatie Certificaten 3;
- i. overige achtergestelde schuldinstrumenten.

2. Vermogensbestanddelen van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank, onteigend ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL:

- a. 1°. de Van Doorn lening 2000-2020 (7.13%);
2°. de Van Doorn lening 2000-2020 (7.10%);
3°. de FNV Stichting lening 1997-2014;
4°. de Poseidon lening 1999-2019;
5°. de Ohra Stichting lening 1999-2024;
- b. aansprakelijkheden van SNS Reaal of SNS Bank jegens onteigende partijen c.s..

Chronologische weergave van de gang van zaken

- 2.7 SNS Reaal heeft in de zomer van 2006 Bouwfonds Property Finance BV overgenomen van ABN Amro NV. De naam van de overgenomen vennootschap is gewijzigd in SNS Property Finance BV. Deze vennootschap wordt verder SNS Property Finance genoemd.
- 2.8 SNS Reaal heeft in 2008 Zwitserleven overgenomen. Ter financiering daarvan heeft zij de hiervoor genoemde zes aandelen B uitgegeven aan Stichting Beheer tegenover een storting van € 600 miljoen.
- 2.9 In november 2008 – tijdens de kredietcrisis – hebben de Staat en Stichting Beheer het kapitaal van SNS Reaal versterkt door *Core Tier 1 capital securities* van SNS REAAL te kopen, de Staat voor € 750 miljoen en Stichting Beheer voor € 500 miljoen. In 2009 heeft SNS Reaal voor € 185 miljoen

respectievelijk € 65 miljoen van deze *securities* teruggekocht, zodat thans nog € 565 miljoen respectievelijk € 435 miljoen resteert. Terugbetaling van het aan de Staat verschuldigde bedrag, verhoogd met een boeterente van 50%, ofwel in totaal € 848 miljoen, is voorzien voor het einde van 2013.

- 2.10 Als gevolg van de kredietcrisis in 2008 zijn bij SNS Bank problemen ontstaan. Deze problemen hebben zich vanaf 2009 verder verdiept.
- 2.11 Bij de periodieke beoordeling van de kapitalisatie van SNS Bank door middel van het zogenoemde *Supervisory Review Evaluation Process* (verder SREP) eind 2010 heeft De Nederlandsche Bank geconcludeerd dat SNS Bank niet voldeed aan de eisen voor de kapitalisatie na een stressscenario.
- 2.12 In augustus 2011 heeft De Nederlandsche Bank aan SNS Reaal verzocht de mogelijkheden van balansverkorting te onderzoeken door verkoop van bedrijfsonderdelen of activa, bijvoorbeeld delen van de hypotheekportefeuille. De Nederlandsche Bank heeft op basis van de beoordeling door middel van SREP 2011 geconcludeerd dat SNS Reaal onvoldoende in staat was om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren.
- 2.13 Zoals blijkt uit de Najaarsnota 2011 van 29 november 2011 zien De Nederlandsche Bank en de Minister SNS Bank als systeemrelevante instelling. Een systeemrelevante instelling is een instelling, waarvan het faillissement onaanvaardbaar grote en onwenselijke gevolgen zou hebben voor de financiële stabiliteit in Nederland, voor de Nederlandse economie en voor de Nederlandse belastingbetaler.
- 2.14 Begin december 2011 hebben De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën gezamenlijk een projectgroep ingesteld om de mogelijke toekomstscenario's ten aanzien van de SNS Reaal groep te analyseren. Daarbij zijn onder meer de volgende scenario's onderzocht:
- versterking van het kapitaal van SNS Reaal en SNS Bank door private partijen in combinatie met herstructurering van het vermogen van de vennootschappen,
 - verkoop van SNS Bank, Reaal of van beide,
 - faillissement van SNS Reaal of SNS Bank,
 - overdracht van activa en passiva van, of aandelen in, SNS Bank op de voet van afdeling 3.5.4A Wft,
 - onteigening op de voet van artikel 6:2 Wft.
- De Nederlandsche Bank heeft daartoe The Royal Bank of Scotland en het ministerie van Financiën heeft daartoe Morgan Stanley ter advisering in de arm genomen.
- 2.15 Bij brief van 23 mei 2012 heeft De Nederlandsche Bank aan de thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën bericht dat bij verschillende scenario's zogenoemde besmettingseffecten kunnen optreden.
- 2.16 Het balanstotaal van SNS Bank bedroeg eind juni 2012 € 82,9 miljard. De balanswaarde van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance bedroeg toen € 8,3 miljard. Deze portefeuille bestond uit leningen ter financiering van vastgoedprojecten en de aankoop van vastgoed in Nederland en het buitenland. Zij waren gedekt door zekerheid op de desbetreffende vastgoedobjecten.
- 2.17 Op 31 juli 2012 heeft de Minister aan De Nederlandsche Bank verzocht om haar tot dan toe informeel geuite inzichten over "de precaire situatie van Mercurius" – Mercurius is de codenaam voor SNS Bank – formeel vast te leggen (verzoekschrift 2.13 en productie 10). Dit verzoek werd gedaan
- "in het kader van art. 6:5 van de Wet op het financieel toezicht (Wft), dat bepaalt dat DNB eigener beweging of desgevraagd vertrouwelijke gegevens of inlichtingen verstrekt aan de minister, indien dit*

met het oog op de toepassing van art 6:1 Wft (onmiddellijke voorziening) of art 6:2 Wft (onteigening) noodzakelijk is."

Tevens verzocht de Minister daarin wekelijks op de hoogte te worden gehouden van "de stand van zaken ten aanzien van de situatie van Mercurius", onder meer op het punt van "de financiële situatie (bijv. de liquiditeitspositie, de verandering van de depositotegoeden)" en "mogelijke triggermomenten".

2.18 Daarop antwoordde De Nederlandsche Bank bij brief van 2 oktober 2012 onder meer het volgende (productie 11 bij verzoekschrift).

"Ik begrijp uw verzoek enkele standpunten van DNB te formaliseren in het licht van de beslissingen waarvoor het Ministerie zich momenteel gesteld ziet ten aanzien van de participatie in een publiek-privatesectoroplossing (onder andere via een asset protection scheme (APS)) of ten aanzien van een mogelijk ingrijpen bij Mercurius op grond van de artikelen 6:1 en/of 6:2 Wft. Dit laatste ingeval (nog) geen publiek-privatesectoroplossing voorhanden is en de situatie zodanig verslechtert dat er sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit.

(...)

In de ogen van DNB zijn (...) de mogelijkheden om zelfstandig tot een houdbare oplossing te komen, uitgeput. Herstructurering van het bedrijf en substantiële hulp van externe partijen, waaronder de Staat, zijn onvermijdelijk geworden.

(...)

Een deconfiture van Mercurius zal leiden tot ernstig en onmiddellijk gevaar voor de financiële stabiliteit vanwege (i) de kosten verbonden aan de uitvoering van het depositogarantiestelsel, (ii) het verlies van vertrouwen in andere Nederlandse financiële instellingen en (iii) de gevolgen voor rekeninghouders en daarmee gepaard gaande maatschappelijke onrust.

(...)

Hoewel complex, verdient een oplossing met betrokkenheid van de private sector de voorkeur.

(...)

Mocht een publiek-private oplossing zoals hierboven geschetst niet mogelijk blijken, dan komt ingrijpen door de Staat of DNB op basis van de interventiewet in beeld. In geval van nationalisatie zullen de kosten voor de Staat hoger uitvallen dan bij een oplossing met betrokkenheid van de private sector.

(...)

Samenvattend is een oplossing met betrokkenheid van de private sector te verkiezen boven nationalisatie. De tijd die resteert om tot een dergelijke oplossing te komen, is echter beperkt. DNB werkt er met het Ministerie naartoe om 6 november — de publicatiedatum van de derde kwartaalcijfers — een oplossing te kunnen aankondigen."

2.19 Op 22 oktober 2012 heeft de Minister aan een internationaal opererende commercieel vastgoedexpert, Cushman & Wakefield, verzocht een waardering te maken van de "real economic value ("REV") of Mercurius' loan portfolio".

2.20 Op verzoek van SNS Property Finance heeft Ernst & Young op 31 oktober 2012 op basis van medio 2012 beschikbare brongegevens van SNS Property Finance de netto omvang van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance gewaardeerd op ongeveer € 8,3 miljard en de additioneel te verwachten verliezen geschat op ongeveer € 1,4 miljard in een basisscenario en op ongeveer € 2,1 miljard in een adverse scenario.

2.21 Vanaf november 2012 heeft SNS Reaal overlegd/onderhandeld over een mogelijke oplossing met CVC Capital Partners, verder CVC. In dat kader heeft SNS Reaal zelf onderzoek gedaan naar de waarde van de vennootschap. In haar opdracht heeft ook Goldman Sachs daarnaar onderzoek gedaan.

2.22 In een persbericht van 6 november 2012 heeft SNS Reaal het volgende bekend gemaakt.

"We boeken vooruitgang met het bestuderen van een breed scala aan scenario's gericht op zowel strategische herstructurering als de versterking en vereenvoudiging van onze kapitaalbasis zoals eerder dit jaar medegedeeld. Ons doel is om een allesomvattende oplossing te vinden voor de portefeuille van Property Finance en de kapitaalpositie van SNS REAAL. De uitkomst zal waarschijnlijk bestaan uit een combinatie van verschillende maatregelen. Er zijn nog geen beslissingen genomen. Wij zijn voornemens later dit jaar of begin volgend jaar een verdere update te geven."

Tevens maakte zij toen melding van een daling van de *Core Tier 1 ratio* SNS Bank van 9,6% (per eind juni 2012) tot 8,8% als gevolg van een stijging van de omvang van de risicogewogen activa en het verlies bij Property Finance.

2.23 Op 29 november 2012 heeft de externe accountant van SNS Reaal, KPMG, aan SNS Reaal onder meer het volgende bericht (productie 12 bij verzoekschrift, blz 3).

"Op grond van de informatie die wij hebben verkregen van de Raad van Bestuur en de gesprekken die wij hebben gevoerd met DNB lijkt het thans aannemelijk dat voor het opmaken van de jaarrekening 2012 van SNS REAAL en SNS Bank sprake is van een materiële onzekerheid met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalsvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gereede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee SNS REAAL."

2.24 De conclusie van een in november 2012 opgemaakt *strictly confidential* zogeheten *non paper* van het ministerie van Financiën luidt als volgt (Turfmij c.s. productie 3, blz 10).

"The analysis of conceptual scenarios using the criteria financial stability, burden sharing, sustainability and proportionality, has taught the ministry of Finance the following:

- A default scenario poses unacceptably high risks with an eye to the stability of the Dutch financial system;*
- The ongoing losses on property finance portfolio are an impediment to a private solution;*
- There are unlikely to be potential buyers for SNS Bank, given that potential buyers, mainly foreign banks, face capital shortages and are under pressure to deleverage;*
- There are probably sufficient potential buyers for Reaal, however the sale price will likely be insufficient to properly capitalize the remaining bank;*
- Nationalisation on the basis of the Dutch Intervention Act is only possible in case of a serious and immediate threat to financial stability. This criterion is currently not met. In case the criterion is met nationalisation seems inevitable, although it would have an impact on the stability of and confidence in the Dutch financial system.*

A default scenario should be avoided, because it would pose unacceptably high risks to the Dutch financial system. A situation where nationalisation would be necessary should preferably be avoided, considering the large budgetary impact it would have on the DutchState. Therefore currently options are explored to pre-emptively stabilize the situation regarding Reaal, among which a scenario in which the DutchState and the private sector (the three largest Dutch banks) cooperate to stabilize the situation regarding Reaal. This scenario, explained more in detail Chapter 3 could safeguard financial stability, effectuate a high level of burden sharing and limit the budgetary impact on the DutchState."

2.25 Cushman & Wakefield heeft op 14 december 2012 aan de Minister gerapporteerd. Op basis van de reële economische waarde van de vastgoedleningen en van het vastgoed van Property Finance schatte zij de additionele verliezen in een basisscenario op ongeveer € 2,4 miljard en in een negatief scenario op ongeveer € 3,2 miljard. Op verzoek van de Minister heeft Cushman & Wakefield aanvullend onderzoek gedaan naar de *"real economic value from a loan buyers perspective"*. Naar aanleiding daarvan heeft Cushman & Wakefield op 20 december 2012 aanvullend gerapporteerd. Volgens dit aanvullende rapport moest worden gerekend met een afwaardering op de leningen in de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance van € 3,732 miljard in het basisscenario tot € 4,287 miljard in het negatieve scenario. Tezamen met een

afwaardering op vastgoed in eigendom berekende zij een totale additionele afwaardering op de vastgoedportefeuille ten opzichte van de boekwaarde van gemiddeld (basis- en negatief scenario) € 3,599 miljard. De rapporten tezamen worden hierna aangeduid met de rapporten Cushman & Wakefield.

2.26 Op 11 januari 2013 schreef Het Financieele Dagblad dat er

"minstens een miljard bij (moet) om Bouwfonds enigszins gezond te krijgen."

NB: "Bouwfonds" is SNS Property Finance.

2.27 Bij brief van 13 januari 2013 aan het ministerie van Financiën heeft SNS Reaal onder meer het volgende geschreven (productie 8 bij verzoekschrift Stichting Beheer).

"SNS REAAL considers that both the procedure followed and the methodology used in the creation of the C&W report as seriously flawed, which has a material impact on C&W's estimation of the Real Economic Value and the negotiation process between all the parties involved for a comprehensive solution. Therefore, at this moment no conclusions or actions can be taken on the basis of the results of the C&W report."

2.28 Op 16 januari 2013 werd publiekelijk bekend dat de onderzochte vorm van publiek-private samenwerking waarbij de drie grootste Nederlandse banken betrokken zouden zijn, op een negatief oordeel van de Europese Commissie was gestuit wegens de zogenoemde *acquisition bans* waaraan de Europese Commissie twee van de drie banken in verband met de eerder aan die banken verstrekte staatssteun had onderworpen.

2.29 Bij brief van 18 januari 2013 aan SNS Bank heeft De Nederlandsche Bank mededeling gedaan van het volgende voorgenomen SREP besluit (productie 14 bij verzoekschrift punt 5).

"Gelet op de feiten en omstandigheden beschreven in de voorgaande paragrafen is DNB voornemens om op grond van artikel 3:111a lid 2 Wft, in samenhang met de artikelen 3:17 en 3:18a Wft en artikel 24a en 25a Besluit prudentiële regels Wft, de volgende maatregel op te leggen:

SNS Bank dient uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal EUR 1,9 miljard te hebben aangevuld, althans SNS Bank dient uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort."

Zij heeft daaraan het volgende toegevoegd.

"Daarbij komt dat het bij het ontbreken van een overtuigende en definitieve oplossing niet mogelijk zal zijn om op 14 februari 2013 jaarcijfers die op continuïteitsbasis zijn opgesteld, naar buiten te brengen.

(...)

Indien SNS Bank niet in staat zal blijken om haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, acht DNB het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent en zal DNB gebruik maken van haar bevoegdheden op grond van de Wft."

2.30 In een *Investment research report* van 22 januari 2013 heeft een analist van KBC Securities NV te Brussel onder het kopje *The clock is ticking – downgrade* onder meer het volgende verklaard (aanvullende productie 6 van BNP c.s.).

"SNS REAAL will publish its 2H12 and FY12 earnings on 14 February, before market. Prior to that date, SNS REAAL needs to find a solution for its financial position and for its run-off Property Finance unit. So far, management has always said that any such solution would require some burden-sharing from the shareholders.

The Dutch Government and SNS REAAL seemed to have been exploring the possibility to create a bad bank, for which the capital would be provided by ING, ABN AMRO, Rabobank and the Dutch Government.

This would have allowed keeping the healthy operating parts of the group intact and would have been supportive to our investment case and target price. The refusal by the European Commission to let ING and ABN AMRO participate (because they received state aid) therefore came as a major set-back.

Failure to find a quick solution or make the EC change its stance, puts the "Interventiewet" back in the spotlight. The Dutch National Bank could shift larger part (or all) of the burden sharing towards the current shareholders and invalidate our investment case. Given zero visibility, the very short time frame that is left to find a solution and the increasing likelihood that an alternative solution may be detrimental to shareholders, we are downgrading SNS REAAL to Hold while setting a new target price of € 1.0."

"Hold" is in het rapport gedefinieerd als "Expected total return (including dividends) between 5% and 5% over a 6-month period".

2.31 Bij brief van 24 januari 2013 heeft De Nederlandsche Bank de Minister – op de voet van artikel 6:5 Wft – op de hoogte gebracht van de inhoud van haar voormelde brief van 18 januari 2013 aan SNS Bank. Zij schreef voorts het volgende (verzoekschrift productie 15 blz 1).

"Uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder dat een totaaloplossing voor SNS REAAL wordt aangekondigd, betekent – gezien de gewekte verwachtingen met betrekking tot een totaaloplossing – een verdere ondermijning van het vertrouwen in SNS REAAL. DNB acht dit niet verantwoord uit oogpunt van financiële stabiliteit, ook in het licht van de aanzwellende stroom van publicaties in de media over de kwetsbare positie van SNS REAAL en de uitstroom van gelden als gevolg daarvan.

Omdat SNS Bank een systeemrelevante instelling is, betekent een dreigende insolventie van SNS Bank (en daarmee het hele concern) dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar is. DNB adviseert U daarom voorbereidingen te treffen om direct na het verstrijken van de termijn in een definitief SREP-besluit indien en zover dat wordt genomen, of eerder wanneer de situatie daar aanleiding toe geeft, gebruik te kunnen maken van uw bevoegdheden op grond van deel 6 Wft."

2.32 Het Financieele Dagblad heeft op 24 januari 2013 het volgende geschreven.

"Goed geïnformeerde Haagse bronnen houden er rekening mee dat de Staat binnen enkele dagen SNS Reaal nationaliseert. (...) De speculatie over het meebetalen door obligatiehouders miste zijn uitwerking niet. De koersen van drie beursgenoteerde SNS obligaties daalden de afgelopen twee dagen abrupt."

2.33 Op 27 januari 2013 heeft De Nederlandsche Bank – met inachtneming van de door SNS Bank op het voorgenomen besluit gegeven zienswijze – een definitief SREP besluit genomen en aan SNS Bank – ter informatie ook aan SNS Reaal – medegedeeld. Daarin heeft zij de bezwaren van SNS Bank tegen de Cushman & Wakefield rapporten verworpen en de volgende maatregel opgelegd, zakelijk gesproken nagenoeg gelijk als vervat in het voorgenomen besluit (verzoekschrift productie 16).

"SNS Bank dient uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal EUR 1,84 miljard te hebben aangevuld, althans SNS Bank dient uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft, waarbij tenminste is vereist dat alle daarbij betrokken partijen zich aantoonbaar aan de gepresenteerde oplossing hebben gecommitteerd, en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort.

(...)

Indien SNS Bank niet in staat zal blijken om haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, acht DNB het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent en zal DNB gebruik maken van haar bevoegdheden op grond van de Wft."

In de brief maakt De Nederlandse Bank ook melding van een oplossing met CVC die nog onderzocht wordt.

2.34 Op 28 januari 2013 heeft Morgan Stanley in opdracht van het ministerie van Financiën aan dit ministerie een rapport uitgebracht waarin Morgan Stanley verschillende publiek-private

oplossingen voor SNS Reaal heeft geanalyseerd (verzoekschrift 3.8 en productie 18).

2.35 In een persbericht van 28 januari 2013 heeft SNS Reaal meegedeeld dat zij streeft naar een "een allesomvattende oplossing".

2.36 Bij email van 29 januari 2013 heeft een medewerker van de Minister namens deze op de voet van artikel 6:3 Wft de Autoriteit Financiële Markten in kennis gesteld van het voornemen (verweerschrift UBI Pramerica c.s. 40 en productie 6)

"om op 1 februari as. tot onteigening van de noodzakelijke effecten en vermogensbestanddelen van SNS REAAL en SNS Bank over te gaan (...), indien SNS Bank niet binnen de gestelde termijn aan de haar door DNB opgelegde maatregel voldoet."

2.37 Het Financieele Dagblad schreef op 30 januari 2013, dat geschat wordt dat SNS Reaal € 2 miljard tot 2,5 miljard nodig heeft om haar vastgoedproblemen op te kunnen vangen.

2.38 Het Financieele Dagblad schreef op 31 januari 2013 dat de onderhandelingen met CVC nog lopen, maar dat de tijd dringt, alsmede dat

"door de aanhoudende publiciteit rond de bank (...) het risico (groeit) dat spaarders hun geld opnemen, al vallen de opnames tot nu toe erg mee."

2.39 Bij e-mail van 31 januari 2013 aan CVC heeft de Minister geconstateerd dat geen overeenstemming met haar kan worden bereikt: "de kloof (kan) niet (...) worden overbrugd" (Unipol c.s. productie 4).

2.40 Bij brief van 1 februari 2013 heeft De Nederlandsche Bank aan SNS Bank – en ter informatie ook aan SNS Reaal – bericht dat zij het door SNS Bank gepresenteerde *Memorandum of Understanding*, dat volgens SNS Reaal en SNS Bank zou voorzien in herkapitalisatie in lijn met het definitieve SREP besluit van 27 januari 2013, afwijst en voorts dat SNS Bank niet aan de maatregel vervat in het SREP besluit heeft voldaan, dat daarom het toetsingsvermogen van SNS Bank niet een beheerste en duurzame dekking van risico's waarborgt en dat zij het daarom niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent.

2.41 Bij brief van dezelfde datum aan de Minister heeft De Nederlandsche Bank kopie van haar voormelde brief aan SNS Bank gezonden en onder meer het volgende geschreven (verzoekschrift productie 17).

"Daarbij is sprake van ernstig vertrouwensverlies. De afgelopen weken en dagen neemt de onrust rondom SNS Bank en SNS REAAL in snel tempo toe. Dit komt onder meer tot uitdrukking in de aanzwellende stroom van mediaberichten en geruchten alsmede in downgrades door rating agencies. Bovendien is sinds 16 januari 2013 sprake van een omvangrijke netto uitstroom van gelden tot een bedrag van circa € 2½ miljard. Dit toenemende vertrouwensverlies ten aanzien van een systeemrelevante instelling leidt naar het oordeel van DNB tot een uiterst riskante situatie, te meer vanwege mogelijke besmettingseffecten op andere Nederlandse financiële instellingen.

Aangezien niet aan de in het SREP-besluit opgelegde maatregel is voldaan en vanwege het bovengenoemde vertrouwensverlies, acht DNB het, zoals ook aangekondigd in het SREP-besluit, niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent.

DNB raadt u aan zo snel mogelijk gebruik te maken van uw bevoegdheden op grond van deel 6 Wft, omdat sprake is van een situatie van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel en geen van de onderzochte oplossingen haalbaar is gebleken. Indien U zou besluiten niet tot onteigening over te gaan, zal DNB zich vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid immers genoodzaakt zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling, hetgeen toepassing van het DGS [Ondernemingskamer: depositogarantiestelsel] zal betekenen. In mijn brief van 24 januari is toegelicht dat aan een dergelijk scenario, vanwege de systeemrelevantie van met name SNS Bank maar

ook van SNS REAAL, onaanvaardbare risico's kleven voor de stabiliteit van de Nederlandse financiële sector en de daaraan deelnemende financiële instellingen."

- 2.42 Eveneens op diezelfde dag heeft de Minister het onteigeningsbesluit genomen zoals hiervoor gedeeltelijk aangehaald.
- 2.43 Een groot aantal (rechts)personen heeft tegen het besluit beroep ingesteld bij de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State.
- 2.44 Bij persbericht van 11 februari 2013 heeft SNS Reaal bekendgemaakt dat zij haar jaarcijfers en jaarverslag in verband met de onteigening zal publiceren op 18 april 2013.
- 2.45 Bij persbericht van 22 februari 2013 heeft de Europese Commissie meegedeeld dat zij tot de bevinding is gekomen dat de herkapitalisatie van SNS Reaal noodzakelijk is om de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel te beschermen en dat deze interventie in lijn is met de richtsnoeren van de Commissie voor staatssteun aan banken tijdens de crisis. Zij acht de maatregelen nodig om SNS Reaal en haar dochters te helpen aan de minimumkapitaaleisen te voldoen. De Europese Commissie is voorts van oordeel dat de aandeelhouders en houders van hybride kapitaal als gevolg van de interventie een substantieel en passend deel van de lasten dragen doordat zij volledig deelnemen in de verliezen van SNS Reaal.
- 2.46 Op 25 februari 2013 heeft de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State uitspraak gedaan in de tegen het onteigeningsbesluit ingestelde beroepen. Zij heeft de beroepen gegrond verklaard voor zover deze zich richtten tegen de "onteigening van alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V., als vermeld in artikel 1, tweede lid, onderdeel b, van dat besluit" en het besluit in zoverre vernietigd. Zij heeft de beroepen voor het overige ongegrond verklaard.
- 2.47 Op 4 maart 2013 heeft de Minister op de voet van artikel 6:10 Wft aan de rechthebbenden van de onteigende vermogensbestanddelen of effecten een aanbod tot schadeloosstelling gedaan. Het aanbod luidt als volgt.

"(...)

Het voornaamste probleem bij de SNS REAAL groep is de zwaar verliesgevende vastgoedportefeuille van Property Finance. Door de grote financiële en operationele verwevenheden binnen de groep, zoals de financiering van Property Finance door SNS Bank en de garantstelling van SNS REAAL voor de schulden van SNS Bank, zouden de verliezen op de vastgoedportefeuille van Property Finance tot het faillissement of de liquidatie van SNS REAAL en SNS Bank hebben geleid. Gelet op onder andere het gegeven dat SNS Bank op 1 februari 2013 niet beschikte over een aanvaardbare oplossing voor het door de Nederlandsche Bank (DNB) geconstateerde kapitaaltekort en de gevolgen die DNB had aangekondigd daaraan te zullen verbinden, en gelet op het feit dat er geen alternatieven waren, ben ik van oordeel dat zonder onteigening SNS REAAL en SNS Bank failliet of in liquidatie zouden zijn gegaan.

Om de werkelijke schade voor de onteigende partijen te bepalen, moet worden beoordeeld welke uitkering zij in een dergelijk faillissements- of liquidatiescenario zouden hebben ontvangen. In dit scenario zou de zgn. "faillissementsladder" worden gehanteerd. Deze faillissementsladder bepaalt de volgorde waarin crediteuren verhaal hebben op een failliete boedel. In een faillissementsscenario zou het liquidatiesaldo onvoldoende zijn om alle concurrente schuldeisers te voldoen, en zou er niets overblijven voor de achtergestelde schuldeisers, laat staan voor de aandeelhouders.

Gelet op het voorgaande bedraagt mijn aanbod tot schadeloosstelling voor de in het besluit genoemde effecten en vermogensbestanddelen:

€ 0,- per door SNS REAAL geplaatst aandeel en door SNS Bank geplaatst aandeel dat wordt gehouden door een ander dan SNS REAAL of haar groepsmaatschappijen (artikel 1, eerste lid, onder a tot en met d, van het besluit);

€ 0,- per Stichting Beheer SNS REAAL Core Tier 1 capital security (artikel 1, eerste lid, onder e, van het besluit);

€ 0,- per door SNS REAAL of SNS Bank uitgegeven achtergestelde obligatie (artikel 1, eerste lid, onder f tot en met i, van het besluit);

€ 0,- per door SNS REAAL of SNS Bank aangepane lening die ten gevolge van de onteigening is overgegaan op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL (artikel 1, tweede lid, aanhef, onder a en slot, van het besluit)."

Bij op diezelfde dag ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift heeft de Minister aan de Ondernemingskamer verzocht de schadeloosstelling vast te stellen in overeenstemming met het aanbod.

- 2.48 Stichting Beheer heeft de Minister op de voet van de Wet openbaarheid van bestuur verzocht informatie met betrekking tot het rapport van 14 december 2012 van Cushman & Wakefield openbaar te maken. Bij beslissing van 26 maart 2013 heeft de Minister het verzoek op enkele onderdelen ingewilligd en voor het overige afgewezen. In het bijzonder heeft hij geweigerd om van de inhoud van het rapport zelf meer bekend te maken dan reeds openbaar was gemaakt door middel van plaatsing van een "geschoonde versie" op de website van het ministerie en zoals deze door de Minister in deze procedure als productie 13 is overgelegd.
- 2.49 Ten behoeve van het opstellen van hun verweerschriften hebben een aantal advocaten namens hun in deze zaak vertegenwoordigde belanghebbenden aan SMAN Register Valuators, Bureau voor ondernemingswaardering, verder SMAN, verzocht "de uitgangspunten van de door de Minister verzochte vaststelling van de schadeloosstelling vanuit waarderingsperspectief te beoordelen." SMAN heeft op 2 april 2013 gerapporteerd. Zij concludeerde als volgt.
- "In beide van de door ons onderzochte scenario's [Ondernemingskamer: een "hoog" en een "laag" scenario] is sprake van een, op geconsolideerd niveau, positieve waarde voor het totaal van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen van SNS REAAL en SNS Bank. Op grond daarvan concluderen wij dat het aannemelijk is dat het aanbod van de Minister voor schadeloosstelling (ad nihil) geen volledige vergoeding vormt voor de door onteigende partijen geleden schade."*
- 2.50 Voormelde advocaten hebben namens hun cliënten voorts aan een *corporate finance* adviesbureau, BrightOrangeTalanton, verder Talanton, verzocht het verzoek tot vaststelling schadeloosstelling te beoordelen. In haar notitie van 2 april 2013 concludeert Talanton als volgt.
- "De bij het verzoek verstrekte achtergrondinformatie bevat fundamentele onvolkomenheden en is daarom niet geschikt voor het bepalen van de economische waarde van de onteigende vermogenstitels. Het in het verzoek opgenomen voorstel voor de schadeloosstelling van € 0 ontbeert een deugdelijke grondslag."*
- 2.51 De advocaten van Brigade Funds c.s. hebben opdracht gegeven aan een vastgoed adviesbureau, CBRE Real Estate Finance, verder CBRE, om de waarde van de door hun cliënten gehouden obligaties te waarderen. Het door het bureau uitgebrachte rapport van 2 april 2013 houdt onder meer het volgende in.
- "Public information and information made available by the Dutch Minister of Finance in regard to the SNS Property Finance loan book is insufficient to allow an independent determination of its value.*
(...)
- Specifically with regard to the Cushman & Wakefield reports, we have concerns relating to the methodological approach taken which may limit the reports' validity in determining the portfolio's value attributable to the Core Tier 1 and subordinated debt."*
- 2.52 De advocaten van Brigade Funds c.s. hebben voorts het internationaal financieel adviesbureau, FTI Consulting LLP, verder FTI, opdracht gegeven om de door hun cliënten gehouden obligaties per de datum van de onteigening te waarderen en om de waardering van de Minister op nihil te

beoordelen. Het door het bureau uitgebrachte rapport van 3 april 2013 houdt onder meer het volgende in.

"2. Summary of Conclusions

2.1 Our key conclusions are as follows:

Standard of value

(1) The compensation framework under the Dutch Financial Supervision Act appears broadly consistent with a Fair Market Valuation standard.

(2) In the context of assessing the value of securities such as the Notes, an assessment of value based on market value or Fair Market Value would give the same result.

(...)

Assessment of the value of the Notes

(5) We therefore consider that the market value of the Notes at 31 January 2013 provides the best estimate of their Fair Market Value as at 1 February 2013, absent the Decree and hence the expropriation, as it accurately reflects the consensus perspective of the company's overall prospects and risks at that time. These consensus views are reflected in the market values of a number of publicly traded SNS securities at 31 January 2013, which we have therefore used to assess the market value of the Notes.

(...)

Comment on the Minister's approach to assessing the value of the Notes

(8) The Minister's position is that the value of the Notes is nil. This is: (i) based on subjective assumptions rather than any market consensus view, in contrast to the market value of the Notes themselves; (ii) relies on key information which the Minister has not disclosed; and (iii) in any event, appears to use unrealistic and aggressive assumptions regarding the future prospects of SNS which act to reduce the value of the company and the Notes to nil.

(...)

(12) In addition, in several counter-factual scenarios that we have examined, including some in which SNS Bank and SNS Reaal would have entered bankruptcy and subsequent liquidation, the Notes would have had a value greater than zero as of 1 February 2013."

2.53 Bij persbericht van 3 april 2013 heeft SNS Reaal bekend gemaakt dat zij publicatie van haar jaarcijfers 2012 verder, tot medio juni 2013, uitstelt:

"Aanleiding voor het uitstel is het verwerken van de effecten van de nationalisatie van SNS REAAL N.V. die op 1 februari jl. plaatsvond, in het bijzonder voor het bedrijfsonderdeel Property Finance."

Koersen aandelen SNS Reaal en achtergestelde obligaties SNS Reaal en SNS Bank in januari 2013

2.54 In de maand januari 2013 hebben de koersen van het aandeel SNS Reaal zich als volgt ontwikkeld (verweerschrift Stichting Beheer 163).

Datum	Open	Slot*	Laag	Hoog	Volume	Verschil	%
01 jan	1,045	1,030	1,00	1,05	832.224	0,00	0,00%
02 jan	1,031	1,006	0,99	1,05	2.951.099	-0,02	-2,33%
03 jan	1,006	0,991	0,99	1,01	1.232.379	-0,02	-1,49%
04 jan	1,000	1,031	0,99	1,04	1.766.716	+0,04	+4,04%
07 jan	1,045	1,071	1,05	1,10	2.846.608	+0,04	+3,88%
08 jan	1,087	1,068	1,06	1,12	2.694.243	0,00	-0,28%
09 jan	1,076	1,091	1,08	1,11	1.609.858	+0,02	+2,15%
10 jan	1,086	1,077	1,08	1,10	1.766.026	-0,01	-1,28%
11 jan	1,023	1,032	0,99	1,04	5.641.927	-0,04	-4,18%
14 jan	1,039	1,022	1,00	1,05	2.450.580	-0,01	-0,97%

15 jan	1,018	0,952	0,93	1,02	5.715.948	-0,07	-6,85%
16 jan	0,910	0,910	0,85	0,93	8.388.914	-0,04	-4,41%
17 jan	0,900	0,868	0,86	0,90	4.360.334	-0,04	-4,62%
18 jan	0,860	0,910	0,86	0,94	5.702.448	+0,04	+4,84%
21 jan	0,910	0,905	0,88	0,93	3.920.336	-0,01	-0,55%
22 jan	0,905	0,872	0,87	0,91	3.155.322	-0,03	-3,65%
23 jan	0,860	0,770	0,74	0,87	12.839.029	-0,10	-11,70%
24 jan	0,750	0,694	0,68	0,76	10.947.354	-0,08	-9,87%
25 jan	0,682	0,780	0,67	0,78	10.781.456	+0,09	+12,39%
28 jan	0,799	0,740	0,72	0,85	12.630.945	-0,04	-5,13%
29 jan	0,740	0,730	0,00	0,00	5.782.024	-0,01	-1,35%
30 jan	0,750	0,868	0,73	0,90	23.222.173	+0,14	+18,90%
31 jan	0,910	0,841	0,79	0,91	14.762.988	-0,03	-3,11%

2.55 In de maand januari 2013 hebben de koersen van de navolgende achtergestelde obligaties uitgegeven door SNS Reaal respectievelijk SNS Bank zich als volgt ontwikkeld (verweerschrift Alpha Value 185).

ISN	XS0363514893	XS0468954523	XS0310904155	XS0552743048	XS0172565482
Issuer	SNS Bank	SNS Bank	SNS REAAL	SNS Bank	SNS Bank
Coupon	6,625	11,25	6,258	6,25	5,75
Startdatum	5-6-2008	20-11-2009	9-7-2007	19-10-2010	15-7-2003
Einddatum	14-5-2018	perpetual	perpetual	26-10-2020	perpetual
Class	Lower Tier-2 Capital	Tier-1 Capital	Tier-1 Capital	Lower Tier-2 Capital	Tier-1 Capital
datum	Prijs (in %)	Prijs (in %)	Prijs (in %)	Prijs (in %)	Prijs (in %)
2-1-2013	80,00	67,95	51,00	79,00	69,00
3-1-2013	83,15	69,00	54,24	79,71	68,50
4-1-2013	80,00	70,26	53,90	80,90	68,50
7-1-2013	84,90	72,39	54,00	81,83	68,50
8-1-2013	86,00	73,12	55,11	83,24	65,91
9-1-2013	79,30	75,75	56,00	83,64	65,91
10-1-2013	80,43	74,39	55,10	82,50	65,49
11-1-2013	86,75	69,87	53,94	81,08	65,85
14-1-2013	79,00	71,44	53,60	81,84	65,85
15-1-2013	81,50	68,37	52,00	80,99	66,60
16-1-2013	79,90	62,01	46,99	77,50	66,60
17-1-2013	80,10	59,69	45,50	76,91	59,50
18-1-2013	79,90	60,99	46,94	78,10	56,10
21-1-2013	79,90	58,89	45,88	77,92	56,10
22-1-2013	79,90	55,82	44,01	77,50	56,10
23-1-2013	79,90	51,44	38,85	75,64	56,10
24-1-2013	75,90	48,99	37,97	73,50	59,50
25-1-2013	71,65	49,85	37,00	73,50	59,50
28-1-2013	71,25	52,90	39,36	74,80	59,50
29-1-2013	72,25	51,50	36,51	74,74	59,50
30-1-2013	77,50	57,80	41,15	79,00	59,50
31-1-2013	79,90	55,29	40,53	77,98	59,50

3 Het verzoek

3.1 De Minister heeft – zakelijk weergegeven – het volgende aangevoerd.

SNS Reaal en SNS Bank ontbeerden ten tijde van de onteigening toekomstperspectief, zij stevenden af op een faillissement. Indien onteigening niet had plaatsgevonden, was de redelijke verwachting dat SNS Reaal en SNS Bank zouden zijn gefailleerd of geliquideerd (aldus samengevat in verzoekschrift 6.1).

De Nederlandsche Bank was het oordeel toegedaan dat het onverantwoord was dat SNS Bank het bankbedrijf zou blijven uitoefenen, indien zij haar kapitaalpositie niet kon versterken. Dat zou leiden tot intrekking van de bankvergunning of het aanvragen van de noodregeling (verzoekschrift 6.4 en volgende). SNS Bank kon haar bankbedrijf dus niet continueren, zodat het toekomstperspectief voor SNS Bank bestond uit vrijwel onmiddellijke staking van de bedrijfsactiviteiten. Een alternatief was niet (meer) voorhanden (verzoekschrift 6.8).

In beide gevallen zal de redelijk handelende koper van financiële instrumenten zich op het standpunt stellen dat de koopprijs bepaald moet worden aan de hand van de verwachte uitkering ingeval van staking van de bedrijfsactiviteiten (via noodregeling, faillissement of anderszins) en dus uitgaan van een waardering op liquidatiebasis (verzoekschrift 6.5).

Het feit dat SNS Reaal op haar faillissement afstevende, was ook reeds grotendeels in haar beurskoers verdisconteerd. Sinds de beursgang van SNS Reaal in 2006 was de aandelenkoers gedaald van €16,50 per aandeel tot €0,841 per aandeel op 31 januari 2013. De beurskoers weerspiegelt echter niet de prijs die tussen de Staat (als redelijk handelend koper) en de onteigenden (als redelijk handelend verkopers), gegeven het toekomstperspectief, bij een vrije koop in het economische verkeer tot stand zou zijn gekomen. Dat de beurskoers niet tot uitgangspunt mag worden genomen, volgt uit de memorie van toelichting bij de Interventiewet (verzoekschrift 6.58).

Aangezien de onteigende effecten en vermogensbestanddelen in een liquidatiescenario geen waarde hebben, zou in een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de rechthebbenden van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen als redelijk handelende verkopers en de Minister als redelijk handelende koper, door de Minister niets voor de onteigende effecten en vermogensbestanddelen zijn betaald (verzoekschrift 6.59).

Aldus nog steeds de Minister in het verzoekschrift.

4 De verweren

- 4.1 De belanghebbenden hebben verweer gevoerd. Zij zijn allen van mening dat de werkelijke waarde van het onderscheidenlijk van elk van hen onteigende (aanmerkelijk) hoger is en de schadeloosstelling dienovereenkomstig hoger dient te zijn dan aangeboden.
- 4.2 De belanghebbenden ten behoeve van wie het SMAN rapport en de Talanton notitie zijn uitgebracht, hebben – zakelijk gesproken – in overwegende mate gelijklopende verweren gevoerd.
- 4.3 De Ondernemingskamer zal hieronder voor zover nodig ingaan op de verweren van de onderscheiden belanghebbenden, daaronder uiteraard ook begrepen de verweren van de belanghebbenden genoemd in de vorige alinea voor zover die verweren onderling afwijken.

5 De gronden van de beslissing: algemene opmerkingen

Verwijzingen

5.1 De Ondernemingskamer zal bij haar overwegingen regelmatig verwijzen naar vindplaatsen in de processtukken en de producties. Bij vermelding van verweren zal zij niet steeds de betrokken belanghebbenden (alle) bij name noemen. Die verwijzingen en vermeldingen dienen niet in beperkende zin te worden opgevat. Ook de relevante passages waarnaar niet is verwezen en de desbetreffende verweren die niet zijn genoemd, zijn vanzelfsprekend in de beoordeling van verzoek en verweren betrokken.

Verzoeken om aanhouding en om verschaffing van informatie/overlegging van stukken

5.2 Verschillende belanghebbenden hebben lijsten opgesteld van documenten die de Minister vóór iedere verdere behandeling en beslissing zou dienen te verstrekken, zoals het rapport Ernst & Young, de rapporten Cushman & Wakefield, telkens niet "geschoond", correspondentie die voor beoordeling van die rapportages van belang is en correspondentie rond de onderhandelingen met CVC. Deze belanghebbenden hebben verzocht de behandeling van de zaak in verband daarmee aan te houden (onder meer verweerschriften VEB c.s. 4.27, Stichting Beheer 87, BNP c.s. 106, Hof Hoorneman Bankiers 97 en volgende, Andalusian Global 4.1 en volgende en Brigade Fund c.s. 101). Ook andere rapporten worden in dit verband genoemd, zoals rapporten van UBS, Goldman Sachs, Lazard, JP Morgan en Morgan Stanley (bijvoorbeeld verweerschrift BNP c.s. 106). Anderen, met name 't Stockpaert c.s., betogen juist dat informatie (de rapporten Cushman & Wakefield, zie het verweerschrift van 't Stockpaert c.s. 21.4) niet aan mogelijk door de Ondernemingskamer te benoemen deskundigen ter beschikking gesteld dienen te worden.

5.3 Op zichzelf is vanzelfsprekend juist de stelling van een groot aantal belanghebbenden, dat de Minister, die over tal van vertrouwelijke documenten beschikt, een informatievoorsprong heeft op belanghebbenden. Dat op zichzelf is echter niet voldoende om de Minister te verplichten om met voorbijgaan aan die vertrouwelijkheid (een deel van) die documenten over te leggen. Mede gelet op hetgeen de Ondernemingskamer hierna in verband met haar – zelfstandige – taak en in verband met het te bevelen deskundigenonderzoek zal overwegen, acht de Ondernemingskamer uitstel van de behandeling of nadere informatie of stukken voor de thans te nemen beslissingen niet noodzakelijk. Voor zover het gaat om zelfstandige verzoeken van belanghebbenden, wordt de definitieve beslissing daarop vooralsnog aangehouden.

5.4 De Ondernemingskamer ziet ook geen aanleiding tot aanhouding van de zaak in afwachting van de uitkomst van bezwaar- en beroepsprocedures tegen het SREP besluit, reeds omdat die uitkomst – zoals hierna zal blijken en anders dan sommige belanghebbenden verdedigen (bijvoorbeeld verweerschriften VEB c.s. 3.12 en Maatschap Convertentie 3 sub 7) – voor de waardebeoordeling niet van belang is.

Taak van de Ondernemingskamer en formele rechtskracht beschikking Afdeling Bestuursrechtspraak

5.5 Artikel 6:8 lid 1 Wft bepaalt dat "de rechthebbende ten aanzien van een krachtens artikel 6:2 onteigend vermogensbestanddeel of effect (...) recht op schadeloosstelling" heeft. Volgens artikel 6:11 dient de Ondernemingskamer – "op de voet van de rechtspleging in burgerlijke zaken" – de schadeloosstelling vast te stellen "overeenkomstig het aanbod van Onze Minister, tenzij zij aannemelijk acht dat het aanbod geen volledige vergoeding vormt voor de door betrokkene geleden schade." Doet dit laatste zich voor, dan dient de Ondernemingskamer "met inachtneming van de artikelen 6:8 en 6:9 voor betrokkene een hogere schadeloosstelling vast (te stellen)".

5.6 De taak van de Ondernemingskamer is een zelfstandige in die zin, dat zij ten minste onderzoekt of zij het aannemelijk acht dat het aanbod geen volledige vergoeding van de door de betrokkenen

geleden schade vormt, ongeacht of wel of niet verweer is gevoerd. Dit vloeit ook voort uit de Memorie van Toelichting bij de Wijziging van onder meer de Wet op het financieel toezicht in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen, verder de Interventiewet. Volgens de toelichting is met deze taakstelling immers "gewaarborgd dat de schadeloosstelling in alle gevallen door de rechter wordt getoetst, ook wanneer een onteigende partij zelf niet in de gelegenheid is de schadeloosstelling ter toetsing aan de rechter voor te leggen of daar om andere reden van afziet" (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011–2012, 33 059, nr. 3, blz 75).

- 5.7 Aan het onteigeningsbesluit komt – voor zover het beroep tegen het onteigeningsbesluit is verworpen – formele rechtskracht toe: voor de Ondernemingskamer is de onteigening in zoverre een gegeven, dat zij deze niet opnieuw toetst. Zij toetst haar ook niet nogmaals aan de voorwaarde dat sprake was van een *public interest* als bedoeld in artikel 1 van het Eerste Protocol bij het Verdrag ter bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden (EVRM).
- 5.8 Turfmij c.s. hebben aangevoerd (verweerschrift 119 en volgende) dat de beslissing van de Raad van State om artikel 1 lid 2 aanhef en onder a van het onteigeningsbesluit in stand te laten een ernstige rechterlijke misslag vormt en dat daarom op dat punt moet worden afgeweken van de leer van de formele rechtskracht. De Ondernemingskamer verwierpt dit betoog. Gelet op de taakverdeling tussen de bestuursrechter en de burgerlijke rechter, uit welke taakverdeling de leer van de formele rechtskracht voortvloeit, is het niet aan de Ondernemingskamer mogelijke misslagen van de hoogste bestuurlijke rechter te herstellen. Overigens begrijpt de Ondernemingskamer Turfmij c.s., mede uit hetgeen zij ter terechtzitting hebben aangevoerd (pleitnota 16), aldus dat ook zij in ieder geval wel de onteigening van ook de in art 1 lid 2 aanhef en onder a van het besluit bedoelde "vermogensbestanddelen" als zodanig als geldig tot uitgangspunt nemen.
- 5.9 De uitspraak van de Afdeling Bestuursrechtspraak heeft kennelijk niet de strekking om verdergaande – voor de thans aan de orde zijnde procedure relevante – beslissingen te geven dan ten aanzien van de onteigening als zodanig, zoals blijkt uit de verwijzingen naar de schadeloosstellingsprocedure bij de Ondernemingskamer in 13.5, 30.1, 33.2 en 37.1 van de uitspraak.
- 5.10 De gebondenheid aan de uitspraak van de Afdeling betekent – anders dan de Minister aanvoert (verzoekschrift 6.2 en volgende) – (dan ook) niet tevens dat
- "reeds in rechte (is) komen vast te staan dat op 1 februari 2013 redelijkerwijs verwacht mocht worden, dat SNS Bank en SNS REAAL failliet zouden zijn gegaan als de Minister niet tot onteigening zou zijn overgegaan"*
- of dat (pleitnota 3.5)
- "een faillissement van SNS REAAL het toekomstperspectief (is) waarvan in de onderhavige procedure moet worden uitgegaan."*
- Dat vloeit reeds voort uit het voorgaande.
- Bovendien heeft de Afdeling slechts overwogen (rechtsoverweging 17.5) dat
- "de minister zich op het standpunt heeft mogen stellen dat de problemen bij SNS REAAL en SNS Bank ten tijde van het onteigeningsbesluit van dien aard waren dat sprake was van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel."*
- Dat de Minister zich toen op dat standpunt heeft *mogen* stellen en dat de Afdeling ook overigens op een aantal punten oordeelde dat de afwegingen door en de keuzes van de Minister niet onredelijk waren, betreft alleen de rechtmatigheid van de onteigening en betekent niet dat in deze procedure vaststaat dat die standpunten en/of beoordelingen en keuzes steeds juist waren en andere standpunten en/of beoordelingen steeds onjuist zouden zijn geweest.

5.11 De Minister heeft zich ook op de uitspraak van de Afdeling Bestuursrechtspraak beroepen ten aanzien van het door FNV, Stichting Beheer en Stichting Compensatie c.s. gevoerde verweer dat hun vorderingen niet achtergesteld zijn (pleitnota Minister 6.2 en volgende). De Afdeling heeft over die achterstellingen aldus overwogen:

"28.1 Dat, naar gesteld, door SNS Bank bij aanschaf van de participatiecertificaten onjuiste of onvolledige informatie over de aard daarvan is verschaft, laat onverlet dat deze certificaten achtergestelde obligatieleningen met onbepaalde looptijd zijn."

"29.1 (...) daargelaten hetgeen is aangevoerd over de bedoeling van de in de overeenkomst met SNS REAAL opgenomen achterstelling, de minister bij de uitwerking van de onteigening mocht uitgaan van de bewoordingen van de overeenkomst."

Het is niet aan de Afdeling Bestuursrechtspraak om de tussen partijen gesloten overeenkomsten uit te leggen anders dan om de rechtmatigheid van de onteigening te toetsen. De Ondernemingskamer neemt aan dat de Afdeling Bestuursrechtspraak ook niet beoogd heeft een verdergaand oordeel te geven en dat zij – waar zij overweegt "dat deze certificaten [Ondernemingskamer: de SNS Participatie Certificaten 3] achtergestelde obligatieleningen met onbepaalde looptijd zijn", slechts geoordeeld heeft dat de Minister die achterstelling in redelijkheid in zijn besluitvorming tot uitgangspunt heeft kunnen nemen en tot onteigening van die certificaten heeft kunnen overgaan. De Ondernemingskamer dient de vraag of de vorderingen zijn achtergesteld – voor zover dat relevant is voor de vaststelling van de schadeloosstelling – zelfstandig te beoordelen. De Ondernemingskamer geeft dat oordeel uitsluitend in het kader van de beoordeling van de schadeloosstelling. Het uiteindelijke oordeel of een bepaalde vordering al of niet is achtergesteld is aan de gewone burgerlijke rechter. Dat geldt ook voor de overige oordelen van de Ondernemingskamer over civielrechtelijke verhoudingen, zoals het oordeel over de hierna te behandelen kwestie met betrekking tot de 403-verklaring. In deze zin hebben deze oordelen van de Ondernemingskamer een voorlopig karakter.

5.12 Ten slotte zij nog het volgende opgemerkt. Verschillende belanghebbenden, onder meer VEB c.s., hebben aangevoerd dat de Interventiewet niet voorziet in effectieve rechtsbescherming (verweerschrift 3.7 en volgende), dat *equality of arms* ontbreekt door de informatievoorsprong die de Minister heeft (3.17) en door "onredelijk korte termijnen" ook bij de Ondernemingskamer ontbreekt (3.31). Gelet op hetgeen de Ondernemingskamer heeft overwogen ten aanzien van deze informatievoorsprong, ten aanzien van haar zelfstandige taak en ten aanzien van haar hierna volgende opdracht aan deskundigen, verwerpt de Ondernemingskamer dit betoog. Zij merkt nog op dat de aan belanghebbenden gegunde termijnen weliswaar kort waren, maar niet zo kort, dat zij in redelijkheid een adequaat verweer niet hebben kunnen voorbereiden. Daarbij heeft de Ondernemingskamer mede in aanmerking genomen dat het onteigeningsbesluit en de procedure die tot vaststelling van de schadeloosstelling moet leiden zeer veel (rechts)personen raken, ook zeer velen die niet in de procedure zijn verschenen, en mede daardoor een grote maatschappelijke betekenis hebben. In het licht daarvan is het wenselijk de procedure waar mogelijk met voortvarendheid te voeren. Het spreekt vanzelf dat dit niet ten koste van de rechtsbescherming mag gaan. De Ondernemingskamer is van oordeel dat met de gekozen termijnen een aanvaardbaar evenwicht is bereikt.

Artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM

5.13 Artikel 1 van het Eerste Protocol luidt als volgt.

Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en in de algemene beginselen van internationaal recht. De voorgaande bepalingen tasten echter op geen enkele wijze het recht aan, dat een Staat heeft om die wetten toe te passen, die hij noodzakelijk oordeelt om het gebruik van eigendom te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang of om de betaling van belastingen of andere heffingen of boeten te verzekeren.

5.14 Het Europese Hof voor de Rechten van de Mens heeft herhaaldelijk – onder meer in Pešková v. The Czech Republic (22186/03, 26/11/2009, rechtsoverweging 35) – overwogen,

“that the person deprived of his property must in principle obtain compensation “reasonably related to its value”, even though “legitimate objectives of ‘public interest’ may call for less than reimbursement of the full market value” (...). It follows that the balance mentioned above is generally achieved where the compensation paid to the person whose property has been taken is reasonably related to its “market” value, as determined at the time of the expropriation.”

5.15 Volgens artikel 6:8 lid 1 Wft heeft een rechthebbende op een onteigend vermogensbestanddeel of effect recht op schadeloosstelling die “een volledige vergoeding (vormt) voor de schade die hij rechtstreeks en noodzakelijk door het verlies van zijn vermogensbestanddeel of effect of vervallen recht lijdt.” Daarbij wordt volgens het tweede lid van de bepaling vergoed de “werkelijke waarde die het onteigende vermogensbestanddeel of effect, onderscheidenlijk het vervallen recht, uitsluitend voor degene aan wie het toekomt, heeft.” Deze “werkelijke waarde” is de “full market value” waarnaar het Europese Hof verwijst. Er zijn de Ondernemingskamerhier geen “legitimate objectives of ‘public interest’ (that) call for less than reimbursement of the full market value” gebleken – deze zijn ook niet gesteld –, zodat uitgangspunt is dat de “full market value” dient te worden vergoed. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer blijft de in de Interventiewet neergelegde regeling van de schadeloosstelling, zoals hierna nader uitgelegd, binnen de aan de wetgever in het kader van artikel 1 van het Eerste Protocol en de rechtspraak van het Europese Hof gelaten *margin of appreciation* en evenzeer binnen de grenzen die andere toepasselijke normen van internationaal recht op dit punt stellen. Dit betekent ook dat – anders dan Brigade Funds c.s. hebben verdedigd (pleitnota 24 en volgende) – het niet noodzakelijk is om bij de beoordeling onderscheid te maken naar de nationaliteit van de belanghebbenden.

Rechthebbenden

5.16 Artikel 1 lid 3 van het onteigeningsbesluit bepaalt het volgende.

Personen die ten gevolge van de onteigening van de in het tweede lid bedoelde vermogensbestanddelen een vorderingsrecht jegens SNS REAAL N.V. of SNS Bank N.V. verliezen, worden voor de toepassing van hoofdstuk 6.3 van de Wet op het financieel toezicht aangemerkt als rechthebbenden in de zin van artikel 6:8, eerste lid, van die wet.

In het midden kan blijven of de Minister de bevoegdheid heeft te bepalen wie rechthebbenden zijn in de zin van artikel 6:8 Wft.

Het gaat hier om onteigening van de passieve zijde van vorderingsrechten “ten name van” (in de zin van artikel 6:2 lid 4 Wft) de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal. Hoewel vraagtekens bij deze constructie kunnen worden geplaatst, doet de onduidelijkheid ervan niet af aan de onteigening als zodanig. Mede in het licht van de Memorie van Toelichting (blz 68) is het duidelijk

- dat de Interventiewet de strekking heeft om een dergelijke onteigening van schulden als (passieve) “vermogensbestanddelen” met overgang “op een in dat besluit aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon” mogelijk te maken en

- dat daarvoor is “gekozen, omdat het wenselijk kan zijn de door onteigening verworven vermogensbestanddelen of effecten op het moment van onteigening vermogensrechtelijk af te scheiden van het vermogen van de Staat en aldus geen aansprakelijkheid van de Staat te laten ontstaan voor schulden die deel uitmaken van het met de transactie gemoeide vermogen”.

Materieel komt deze vorm neer op onteigening van de vorderingsrechten zelf. De in het hiervoor genoemde artikellid van het onteigeningsbesluit vermelde personen dienen dan ook inderdaad als rechthebbenden te worden beschouwd. Voorts kunnen zij door de uitkomst van deze procedure zodanig in hun belangen worden getroffen dat zij daarin behoren te mogen opkomen en worden zij derhalve tevens als belanghebbenden in de zin van artikel 282 Rv aangemerkt.

Geen individuele beoordeling en beslissing

5.17 De Minister heeft zijn aanbod geformuleerd per soort van onteigend effect en vermogensbestanddeel en derhalve niet naar de houders geïndividualiseerd. Hij heeft de Ondernemingskamer verzocht de schadeloosstelling dienovereenkomstig vast te stellen. De gevoerde verweren en het debat ter terechtzitting vragen evenmin om een individuele beoordeling of beslissing of staan uitsluitend ter beoordeling van de gewone burgerlijke rechter. Dit geding strekt er evenmin toe om vast te stellen of de belanghebbenden overeenkomstig hun stellingen daadwerkelijk houder zijn geweest van onteigende effecten of crediteur van onteigende schuldvorderingen. De Ondernemingskamer zal het verzoek daarom vooralsnog inderdaad per soort van onteigend effect en vermogensbestanddeel beoordelen en beslissen. Dit geldt op overeenkomstige wijze voor de tegenverzoeken die zijn gedaan (verzoeken om het verstrekken van informatie en om het betalen van een voorschot).

6 De gronden van de beslissing: beoordeling van het verzoek

De onteigende effecten en vermogensbestanddelen

6.1 Niet gesteld of gebleken is dat er

- overige aandelen SNS Reaal,
- aandelen SNS Bank die worden gehouden door anderen dan SNS Reaal of haar groepsmaatschappijen of
- overige achtergestelde schuldinstrumenten, alle als vermeld in het onteigeningsbesluit,

zijn, zodat de Minister in zoverre geen belang bij de behandeling van zijn verzoek heeft. Indien in een later stadium toch effecten of vermogensbestanddelen blijken te bestaan die onder deze categorieën vallen, kan de Minister daaromtrent gegevens verstrekken en een aanvullend verzoek doen.

6.2 Gelet op de vernietiging door de Afdeling Bestuursrechtspraak van het onteigeningsbesluit voor zover het betreft de aansprakelijkheid van SNS Reaal of SNS Bank jegens onteigende partijen c.s. blijft derhalve ter beoordeling het verzoek voor zover het betreft de volgende effecten en vermogensbestanddelen.

1. Effecten, uitgegeven door of met medewerking van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank onteigend ten name van de Staat:

- a. gewone aandelen SNS Reaal;
- b. aandelen B SNS Reaal;
- e. Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities;
- f. 1°. 6.258% achtergestelde obligaties SNS Reaal;
2°. 8.45% achtergestelde obligaties SNS Reaal;
- g. 1°. 11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank;
2°. 5.75% achtergestelde obligaties SNS Bank;
3°. 6.25% achtergestelde obligaties SNS Bank;
4°. 6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank;
- h. SNS Participatie Certificaten 3.

2. Vermogensbestanddelen van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank, onteigend ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal:

- a. 1°. de Van Doorn lening 2000-2020 (7.13%);
2°. de Van Doorn lening 2000-2020 (7.10%);
3°. de Stichting lening 1997-2014;

- 4°. de Poseidon lening 1999-2019;
- 5°. de Ohra Stichting lening 1999-2024.

Maatstaf

6.3 In verband met de toe te passen maatstaf bij de vaststelling van de hoogte van de schadeloosstelling heeft de Minister onder meer het volgende aangevoerd (verzoekschrift 4.7 en volgende).

"Het criterium van het in acht te nemen toekomstperspectief moet zeker stellen dat aandeelhouders en crediteuren als gevolg van de onteigening niet in een betere of slechtere positie worden gebracht, dan de situatie waarin zij zouden zijn komen te verkeren als geen onteigening had plaats gevonden. De vergoeding bij onteigening mag niet hoger of lager zijn dan te rechtvaardigen is op grond van het daadwerkelijk te verwachten toekomstperspectief van de financiële onderneming, zou onteigening niet hebben plaatsgevonden.

(...)

De kennis van partijen wordt voor dit doeleinde in die zin geobjectiveerd, dat zij beiden geacht worden een perfecte kennis te hebben van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming bij gebreke van onteigening.

(...)

Er dient uit te worden gegaan van een "redelijk handelend koper en verkoper". Deze terminologie is ontleend aan de Onteigeningswet. Het middel van de onteigening moet weg worden gedacht om tot die redelijk handelend koper en verkoper te komen. Verder houden zowel koper als verkoper rekening met alle omstandigheden die invloed hebben op de prijsvorming, waaronder ook de bijzondere omstandigheden die het onteigende kenmerken.

(...)

In de Memorie van Toelichting wordt een verdere precisering gegeven van de wijze van waardering van effecten door een redelijk handelend koper. Voor de toepassing van artikel 6:9 lid 1 Wft wordt een redelijk handelend koper geacht bij het bepalen van de prijs die hij bereid is te betalen, zich te baseren op de intrinsieke waarde van de betrokken effecten, niet op de beurskoers van de effecten.

(...)

Bij de bepaling van de werkelijke waarde van het onteigende, dient bovendien de reeds door de Staat aan de onderneming toegekende staatssteun in mindering te worden gebracht op die waarde."

De "perfecte kennis" die partijen bij de veronderstelde koop volgens de Minister zouden hebben, omvat naar zijn opvatting ook informatie die ten tijde van die veronderstelde koop (het onteigeningstijdstip) niet publiekelijk beschikbaar was (pleitnota 2.3 en volgende). Het door artikel 6:9 Wft bedoelde toekomstperspectief kan slechts goed in kaart worden gebracht, indien men over volledige informatie beschikt. "Alle informatie die verkregen kan worden en die voor de waardebepaling relevant is, moet in de waardebepaling worden betrokken", aldus (nog steeds) de Minister. Beperking tot publiekelijk beschikbare informatie zou volgens hem afbreuk doen aan dit uitgangspunt.

6.4 Belanghebbenden hebben dit een en ander bestreden. Zij voeren onder meer aan, dat de onderliggende informatie over het aanbod (de halfjaarcijfers per 30 juni 2012 en de Cushman & Wakefield rapporten) en daarmee de grondslag voor het aanbod ondeugdelijk zijn (onder meer Andalusian Global 5.1 en volgende). Ook bestrijden zij dat bij de bepaling van de prijs, die bij een vrije koop in het economische verkeer tussen redelijk handelende kopers en verkopers tot stand zou komen, publiekelijk niet bekende informatie, zoals het voornemen tot onteigening en de daartoe genomen voorbereidende stappen, als bekend zouden mogen worden verondersteld. Zo hebben Brigade Funds c.s. onder meer het volgende opgemerkt (verweerschrift 1).

"Het door de Minister in het Verzoekschrift ingenomen standpunt is buitengewoon. Na eerst een besluit zonder precedent te hebben genomen om de achtergestelde schuld van SNS REAAL en SNS Bank te onteigenen, dat aan de vooravond van de onteigening een marktwaarde had van tussen 61% en 74%

van de nominale waarde, stelt hij nu dat de effecten moeten worden gewaardeerd op nihil, onder verwijzing naar informatie die alleen de Minister heeft ingezien en die hij weigert aan Verweerders (of de Ondernemingskamer) te openbaren, maar waarvan hij desondanks stelt dat zij geacht moeten worden daarvan op de hoogte te zijn."

6.5 De Ondernemingskamer overweegt als volgt.

Uitgangspunt

6.6 De wet stelt voorop dat de rechthebbende recht heeft op *volledige* vergoeding voor de schade die hij rechtstreeks en noodzakelijk lijdt door het verlies van het onteigende, alsmede dat hij de *werkelijke* waarde daarvan vergoed krijgt (artikel 6:8 leden 1 en 2 Wft). De Ondernemingskamer dient volgens lid 1 van artikel 6:9 Wft bij het bepalen van de werkelijke waarde van het onteigende uit te gaan van het te verwachten toekomstperspectief van SNS Bank in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, en de prijs die, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou zijn tot stand gekomen bij een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper. Dat is derhalve – overeenkomstig hetgeen de Minister aanvoert en vrij naar de woorden van de Memorie van Toelichting bij artikel 40b van de Onteigeningswet waarnaar de Memorie van Toelichting bij de Interventiewet verwijst – een prijs die tot stand komt door een transactie waarbij enerzijds de onteigenaar niet met het dwangmiddel van de onteigening dreigt doch bereid is om een prijs te besteden, welke een redelijk handelende koper onder de gegeven omstandigheden, gelet mede op zijn belang bij het te verkrijgen of reeds verkregen goed, bereid zou zijn te besteden en waarbij anderzijds de verkoper, zonder misbruik te maken van de dwangpositie van de wederpartij, die juist het goed in eigendom moet verwerven, aan de verkoop meewerkt, zodra hij een prijs heeft bedongen, waarvoor een redelijk handelende eigenaar onder de gegeven omstandigheden bereid zou zijn tot verkoop over te gaan.

6.7 De wettelijke regeling schrijft aldus een waardering voor met toepassing van – samenhangende – ficties: het te verwachten toekomstperspectief in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaats gevonden en een veronderstelde vrije koop, een en ander resulterende in een prijs. De toepassing van deze ficties leidt tot niet steeds eenvoudig te beantwoorden vragen. De Ondernemingskamer zal met het oog op het hierna te bevelen deskundigenonderzoek de maatstaf nader uitwerken en daarbij een aantal van deze vragen beantwoorden.

Uitwerking

6.8 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer brengt voormeld uitgangspunt ten aanzien van de veronderstelde koop uitgaande van voormeld toekomstperspectief in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden (verder: de veronderstelde koop) en de bepaling van de daarbij tot stand te komen prijs, onder meer het volgende mee (cursief steeds Ondernemingskamer).

- De werkelijke waarde moet in beginsel geacht worden gelijk te zijn aan de prijs die de meest biedende gegadigde – al het verder in deze beschikking overwogene in aanmerking nemende – zou betalen bij verkoop van de betrokken effecten respectievelijk vermogensbestanddelen op de daarvoor meest geschikte wijze en na de beste voorbereiding.
- De waardering dient plaats te vinden per 1 februari 2013, naar het tijdstip onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening (verder het peiltijdstip).
- Daarbij gaat het om het toekomstperspectief van SNS Reaal en SNS Bank "in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden". Het gaat dus niet slechts om het teruggaan in de tijd, naar het tijdstip dat de onteigening *nog* niet had plaatsgevonden, maar om het toekomstperspectief ervan uitgaande dat er geen onteigening zou komen. Dit sluit ook aan bij de – ook volgens de Memorie van Toelichting op de Interventiewet (bladzijde 74) – vergelijkbare benadering in artikel 3:159j Wft met betrekking tot de overdrachtsregeling. Daar wordt bij de vaststelling van de "redelijke prijs" immers uitgegaan van "het te verwachten toekomstperspectief

van de probleeminstelling in de situatie dat het overdrachtsplan niet wordt goedgekeurd en de overdrachtsregeling niet wordt uitgesproken”.

- De onteigening moet – anders dan FNV meent (verweerschrift 5.2.5) – daarbij vanzelfsprekend in haar geheel worden weggedacht en niet alleen ten aanzien van – telkens – het te waarderen effect of vermogensbestanddeel dan wel ten aanzien van de betrokken categorie, zoals Alpha Value c.s. – naar de Ondernemingskamer begrijpt – menen (verweerschrift 52).
- Wel gaat het – mede gelet op de wettekst – om “de werkelijke waarde van een onteigend vermogensbestanddeel of effect” en “een veronderstelde vrije verkoop in het economische verkeer”. Gewaardeerd kan daarom worden op basis van afzonderlijke veronderstelde kooptransacties en niet – althans niet noodzakelijkerwijs, het gaat om de “meest geschikte wijze” – een koop van al het onteigende ineens.
- Nu de Ondernemingskamer moet oordelen op basis van “een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper”, moet – met bijvoorbeeld Brigade Funds c.s. (verweerschrift 53 en 63.1) en anders dan de Minister kennelijk meent (pleitnota Minister 2.11) – aangenomen worden dat de prijs ook in die zin moet worden geobjectiveerd dat deze niet mede bepaald wordt door de omstandigheid dat er bij de veronderstelde koop slechts één potentiële koper, de Staat als onteigenaar, zou zijn. Dit strookt ook met de Memorie van Toelichting bij de Interventiewet die in dit verband op bladzijde 74 verwijst naar “een normale verkoop (die) tussen twee «redelijk handelende» partijen tot stand zou zijn gekomen”.
- Anderzijds is de Ondernemingskamer met de Minister van oordeel, dat bij de waardebepaling – en dus ook bij de bepaling van “zijn belang bij het te verkrijgen of reeds verkregen goed” (Memorie van Toelichting bij artikel 40b bij de Onteigeningswet, hiervoor reeds aangehaald) – dient te worden geabstraheerd van de omstandigheid dat de Minister tot op zekere hoogte in een dwangpositie verkeerde, omdat SNS Bank als systeemrelevante instelling als hiervoor bedoeld moet worden beschouwd en dus “*too big to fail*” was (verzoekschrift 6.48 en volgende). Het feit, dat de markt er wellicht vanuit ging dat de bank hoe dan ook zou worden gered en daarom altijd een zekere waarde aan het onteigende zou blijven toekennen, mag derhalve – anders dan sommige belanghebbenden aanvoeren (bijvoorbeeld [D] , verweerschrift 53) – geen rol spelen. Niet alleen strookt dit met het karakter van een vrije verkoop, maar bovendien is het nu juist mede doel van de Interventiewet om zo'n dwangpositie te voorkomen. Dit een en ander leidt ertoe dat een gevonden waarde van het onteigende dient te worden gecorrigeerd, indien en voor zover deze waarde mede wordt bepaald door de omstandigheid dat de markt er vanuit ging, dat SNS Bank als systeemrelevante bank “*too big to fail*” was en daarom hoe dan ook zou worden gered.
- De wetgever gaat er kennelijk van uit, dat bij de bepaling van de “werkelijke waarde” tot uitgangspunt moet worden genomen dat – de woorden van de Memorie van Toelichting bij de Interventiewet parafraserend (bladzijde 74) – de ernst van de problemen waarin SNS Reaal en SNS Bank verkeerden op het peiltijdstip bij de partijen van de veronderstelde koop bekend waren. De omstandigheid dat die ernst mogelijk nog niet “in volle omvang” bij beleggers bekend was, is immers volgens de Memorie van Toelichting een van de redenen om niet voor te schrijven dat de beurskoers in een of andere vorm bepalend is voor de vaststelling van de prijs die bij de veronderstelde koop tot stand zou komen. Dit betekent dat bij de bepaling van het “te verwachten toekomstperspectief” ervan moet worden uitgegaan dat partijen bij de veronderstelde koop – met inachtneming van het navolgende – bekend waren met alle feiten en omstandigheden die zich op het peiltijdstip voordeden en die voor die koop van belang waren of konden zijn. In dat verband is – afgezien van hetgeen de Ondernemingskamer hierna ten aanzien van het concrete voornemen en de voorbereidingen voor de onteigening overweegt – onjuist de gedachte van onder meer Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas (verweerschrift 101) dat het vereiste “wegdenken” betekent dat ook “de feiten en omstandigheden die uiteindelijk tot het onteigeningsbesluit hebben geleid” moeten worden weggedacht. Het gaat – nog steeds: met inachtneming van het navolgende – om alle feiten en omstandigheden op het peiltijdstip en met als uitgangspunt dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden.
- Redelijkerwijs moet voorts worden aangenomen dat niet alleen de partijen bij de veronderstelde koop het bedoelde toekomstperspectief hadden, maar ook andere betrokkenen en dat die derhalve ook geacht moeten worden bekend te zijn geweest met alle voormelde feiten en

omstandigheden.

- Van de feiten en omstandigheden die zich op het peiltijdstip voordeden, moeten onderscheiden worden gebeurtenissen en ontwikkelingen die zich nadien hebben voorgedaan. Dit onderscheid is weliswaar vanzelfsprekend, maar vergt niettemin de nodige aandacht. Zo vormen het bestaan van de mogelijkheid van bezwaar en beroep tegen het (onder 2.33 genoemde) SREP besluit en de grootte van de kans op succes van dat bezwaar en beroep zoals die op het peiltijdstip bestond, feiten en omstandigheden die bij de waardebepaling meetellen. De beslissing op eventueel bezwaar en/of beroep – of dat nu tot aantasting van het SREP besluit leidt of juist niet – vormt echter niet een zodanig feit of zodanige omstandigheid. Deze brengt immers – na het peiltijdstip – een wijziging van de feitelijke toestand (de grootte van de kans kan door de beslissing worden gewijzigd of omgezet in zekerheid) en mogelijk ook van de rechtstoestand (ingeval van aantasting) mee.

- Tot de feiten en omstandigheden die geacht worden bekend te zijn behoort ook de op het peiltijdstip geldende waarde van activa en passiva van SNS Reaal en SNS Bank, zoals deze mogelijk in het kader van deze procedure – naar boven of naar beneden – nader wordt vastgesteld. Denkbaar is derhalve bijvoorbeeld dat in het kader van de vaststelling van de werkelijke waarde een waardering van de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance plaats vindt en dat de uitkomst daarvan een correctie op de anderszins gevonden waarde oplevert. Opgemerkt zij nog dat die waardering weliswaar ook achteraf plaats vindt, maar die waardering achteraf veroorzaakt – anders dan de hiervoor besproken eventuele aantasting van het SREP besluit – geen wijziging: zij stelt slechts vast wat zich reeds op het peiltijdstip voordeed. Dat betekent ook – het is vanzelfsprekend – dat latere gebeurtenissen of ontwikkelingen, die, zo zij op het peiltijdstip bekend zouden zijn geweest, tot een andere waardering zouden hebben geleid, geen rol mogen spelen. Het gaat immers om het toekomstperspectief zoals dat feitelijk ten tijde van het peiltijdstip bestond, aangepast door de wettelijk voorgeschreven of uit de wet voortvloeiende ficties en correcties.

- Tot de feiten en omstandigheden die geacht worden op het peiltijdstip bekend te zijn, behoort voorts – anders dan de meeste belanghebbenden hebben aangevoerd – ook het optreden van De Nederlandsche Bank in het kader van haar toezichthoudende taak, zoals zich dat heeft voorgedaan tot aan het peiltijdstip. Zo dient ook het SREP besluit – hoewel vertrouwelijk – niettemin als bij de koop bekend verondersteld te worden. Dat betekent dat partijen bij die koop wisten dat De Nederlandsche Bank de eis had gesteld dat SNS Bank uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal EUR 1,84 miljard diende te hebben aangevuld dan wel de in het besluit genoemde finale oplossing moest hebben gepresenteerd. Ook kenden zij de in het besluit vervatte aankondiging van De Nederlandsche Bank dat zij bij niet voldoen aan dat besluit “gebruik (zou) maken van haar bevoegdheden op grond van de Wft”. Een andersluidend oordeel valt niet te rijmen met de strekking van de Interventiewet.

- Tot de feiten en omstandigheden die geacht worden op het peiltijdstip bekend te zijn behoren echter – anders dan de Minister heeft aangevoerd – niet het concrete voornemen tot en de voorbereidingen voor de onteigening zelf. Derhalve kunnen het overleg en de correspondentie tussen de Minister en De Nederlandsche Bank en de rapporten van hun adviseurs zoals hiervoor onder de feiten weergegeven, voor zover zij verband houden met het concrete voornemen van de Minister om tot onteigening over te gaan en de voorbereidingen daartoe, geen rol spelen. Dat zou immers strijdig zijn met het voorgeschreven “wegdenken” van de onteigening, dat geen betekenis heeft indien men de onteigening zoals deze op het punt stond plaats te vinden, weer via het toekomstperspectief “binnen haalt”.

Conclusie

6.9 Samenvattend betekent het voorgaande dat bij de waardebepaling dient te worden uitgegaan

- van het te verwachten toekomstperspectief van SNS Reaal respectievelijk SNS Bank op 1 februari 2013, onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening, in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, in welk perspectief verdisconteerd zijn de ernst van de problemen waarin van SNS Reaal en SNS Bank op het peiltijdstip verkeerde en voorts alle verdere feiten en omstandigheden die zich op dat tijdstip voordeden en die voor de veronderstelde koop van belang waren of konden zijn,

- en van de prijs die de meest biedende gegadigde, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou betalen bij een veronderstelde vrije verkoop van de onderscheiden effecten respectievelijk vermogensbestanddelen in het economische verkeer tussen redelijk handelende partijen op de daarvoor meest geschikte wijze en na de beste voorbereiding.

Tot de feiten en omstandigheden die zich op het peiltijdstip voordeden behoren

- onder meer de waarde van activa en passiva per dat tijdstip, zoals deze indien nodig door deskundigen nader wordt vastgesteld, alsmede
- het optreden van De Nederlandsche Bank in het kader van haar toezichthoudende taak, zoals zich dat heeft voorgedaan tot aan het peiltijdstip,
- maar niet gebeurtenissen en ontwikkelingen die zich nadien hebben voorgedaan.

Bij dit een en ander dient te worden geabstraheerd van het concrete voornemen tot en de voorbereidingen voor de onteigening alsmede van de omstandigheid dat de Minister als gegadigde tot op zekere hoogte in een dwangpositie verkeerde, omdat SNS Bank als systeemrelevante instelling moet worden beschouwd. Een gevonden waarde van het onteigende dient te worden gecorrigeerd, indien en voor zover deze waarde mede hierdoor wordt bepaald.

Twee opmerkingen

6.10 Bij hetgeen de Ondernemingskamer hiervoor heeft overwogen ten aanzien van het optreden van De Nederlandsche Bank (dat onderdeel uitmaakt van het toekomstperspectief) passen twee opmerkingen.

6.11 In de eerste plaats doet zich een complicatie voor: de voorbereidingen van onteigening enerzijds en het mogelijk aanvragen van de noodregeling of intrekken van de bankvergunning anderzijds waren nauw met elkaar verweven. Dit blijkt onder meer uit de omstandigheid dat zowel de Minister als De Nederlandsche Bank zich bij hun benadering van de situatie in belangrijke mate baseren op de in opdracht van de Minister uitgebrachte rapporten Cushman & Wakefield alsmede uit de brief van 24 januari 2013 van De Nederlandsche Bank aan de Minister waarin zij de Minister informeert over het voorgenomen SREP besluit van 18 januari 2013 en hem – zoals aangehaald onder de feiten – uitdrukkelijk adviseert

“voorbereidingen te treffen om direct na het verstrijken van de termijn in een definitief SREP-besluit indien en zover dat wordt genomen, of eerder wanneer de situatie daar aanleiding toe geeft, gebruik te kunnen maken van uw bevoegdheden op grond van deel 6 Wft.”

Deze gang van zaken strookt met de artikelen 6:2 lid 2 en 6:5 Wft inhoudende respectievelijk dat de Minister De Nederlandsche Bank raadpleegt alvorens een besluit tot onteigening te nemen en dat de toezichthouder eigener beweging of desgevraagd vertrouwelijke gegevens of inlichtingen aan de Minister verstrekt indien dat met het oog op toepassing van artikel 6:1 of 6:2 Wft noodzakelijk is, en met de in de Memorie van Toelichting bij de Interventiewet (bladzijde 34) weergegeven opvatting dat het overleg tussen de Minister en De Nederlandsche Bank er vanzelfsprekend toe strekt om eventuele interventies van de Minister en van De Nederlandsche Bank te coördineren. De vraag kan gesteld worden of de benadering van De Nederlandsche Bank anders – misschien scherper en/of sneller of misschien juist minder scherp en/of snel – zou zijn geweest, indien zij er – overeenkomstig de voorgeschreven fictie – vanuit had moeten gaan dat geen onteigening zou plaatsvinden. Vooralsnog gaat de Ondernemingskamer bij gebreke van voldoende duidelijke aanwijzingen die in een andere richting wijzen, ervan uit dat de benadering geen andere zou zijn geweest.

Denkbaar is dat de bevindingen van de hierna te benoemen deskundigen wel dergelijke aanwijzingen opleveren, bijvoorbeeld indien op grond van die bevindingen moet worden aangenomen dat de feiten en omstandigheden die zich op het peiltijdstip voordeden zodanig afweken van hetgeen niet alleen de Minister maar ook De Nederlandsche Bank tot grondslag nam van haar besluitvorming, dat aannemelijk wordt dat deze laatste het SREP besluit niet, nog niet of niet in dezelfde vorm zou hebben genomen, indien zij – wederom: overeenkomstig de voorgeschreven fictie – bekend was geweest met die feiten en omstandigheden. Immers bij de

bepaling van de "werkelijke waarde" van het onteigende en in verband daarmee de bepaling van het toekomstperspectief van partijen bij de veronderstelde koop moet – zoals hiervoor overwogen – worden aangenomen dat niet alleen partijen met die feiten en omstandigheden bekend waren, maar ook andere betrokkenen zoals De Nederlandsche Bank.

De Ondernemingskamer merkt op dat zij hier het oog heeft op de benadering van De Nederlandsche Bank tot aan het peiltijdstip. Haar benadering vanaf dat tijdstip valt daar derhalve niet onder. Of De Nederlandsche Bank haar aankondiging "gebruik te maken van haar bevoegdheden op grond van de Wft" ook zou uitvoeren – met name ook ervan uitgaande dat geen onteigening zou hebben plaats gevonden – staat uiteraard niet vast, zodat dat bij de vaststelling van het toekomstperspectief ook niet als feit kan worden aangenomen.

6.12 In de tweede plaats moet het feit, dat het optreden van De Nederlandsche Bank – hoewel vertrouwelijk en anders dan veel belanghebbenden hebben betoogd – wèl in het toekomstperspectief moet worden verdisconteerd, enigszins worden gerelativeerd. Een belangrijk deel van die vertrouwelijke informatie was immers in feite reeds bekend geworden en zou dus hoe dan ook bij de veronderstelde koop bekend moeten worden geacht. Zo werd in de loop van januari 2013 publiekelijk bekend dat de publiek-private samenwerking met de drie grootste Nederlandse banken niet door kon gaan (16 januari 2013), werd in die periode duidelijk dat – "The clock is ticking" – toepassing van de Interventiewet in beeld kwam op grond waarvan een analist van KBC Securities NV liet weten dat "we are downgrading SNS REAAL to Hold while setting a new target price of € 1.0" (22 januari 2013), terwijl ook Het Financieel Dagblad schreef over "nationalisatie" (24 januari 2013), over € 2 miljard tot 2,5 miljard die SNS Reaal nodig had om haar vastgoedproblemen op te kunnen vangen (30 januari 2013) en over het groeiende "risico dat spaarders hun geld opnemen" (31 januari 2013). Ook mag worden aangenomen, dat de markt in ieder geval tot op zekere hoogte ervan doordrongen was dat niet alleen de Minister maar ook De Nederlandsche Bank mogelijk maatregelen zou hebben kunnen nemen. Al die informatie zal – voor zover het om beursgenoteerde effecten gaat – dus ook in de op het peiltijdstip bestaande beurskoers zijn verwerkt. Dit een en ander neemt niet weg, dat denkbaar is dat "de ernst van de problemen waarin die onderneming verkeert, nog niet in volle omvang" (Memorie van Toelichting bij de Interventiewet bladzijde 74) was doorgedrongen en dat bijvoorbeeld het feit, dat De Nederlandsche Bank op 27 januari 2013 het SREP besluit had genomen, alsmede de inhoud van dat besluit, indien bekend, een (verder) waardedrukkend effect zou hebben gehad.

Relevantie beurskoers

6.13 Partijen hebben uitvoerig erover gedebatteerd of en in hoeverre de koers van de onteigende effecten die een beursnotering hadden, (mede) bepalend is voor de vast te stellen waarde. De Ondernemingskamer overweegt daarover als volgt.

6.14 Het ligt voor de hand om bij beursgenoteerde aandelen en obligaties voor de waardering (mede) acht te slaan op de beurskoers op het moment van de onteigening of (enige periode) kort daaraan voorafgaand. De Memorie van Toelichting bij de Interventiewet zegt daarover het volgende (blz 74).

"Ingeval van beursgenoteerde aandelen (of andere effecten) ligt het voor de hand om mede naar de beurskoers van die aandelen te kijken. Overwogen is om in het wetsvoorstel te bepalen dat de in het eerste lid bedoelde prijs in dat geval aan de hand van de laatste beurskoers of aan de hand van een gewogen gemiddelde beurskoers over een bepaalde referentieperiode (bijvoorbeeld de week voorafgaand aan de onteigening) wordt vastgesteld. Hiervan is echter om een aantal redenen afgezien. In de eerste plaats omdat de beurskoers niet noodzakelijk een adequate afspiegeling is van de prijs die een redelijk handelende koper bereid zou zijn voor de onderneming te betalen. Een redelijk handelende koper zal vooral naar de intrinsieke waarde van het aandeel kijken. Bij een onderneming in financiële problemen zal hij zich bovendien de vraag stellen welke aanvullende investeringen nodig zijn om de onderneming weer financieel gezond te maken, en daarmee rekening houden in de prijs die hij bereid is per aandeel te betalen. Ook kan het zijn dat de beurskoers een te gunstig beeld geeft van de werkelijke waarde van

een onderneming, omdat de ernst van de problemen waarin die onderneming verkeert, nog niet in volle omvang bekend is bij beleggers. Dit nog afgezien van het feit dat bij beleggers ook andere overwegingen kunnen spelen, die wellicht meer met de concrete verhandelbaarheid van het aandeel op een bepaald moment dan met de intrinsieke waarde van het aandeel te maken hebben. Belangrijker echter nog is dat het opnemen van een waardebepalingsregel die uitgaat van de beurskoers op een bepaald moment of de gemiddelde koers over een bepaalde periode, ertoe zou kunnen leiden dat beleggers gaan speculeren op de mogelijke onteigening van de onderneming, in de wetenschap dat een hogere beurskoers automatisch tot een hogere schadeloosstelling zal leiden. In het ergste geval zou een vaste koppeling tussen beurskoers en schadeloosstelling zelfs in de weg kunnen staan aan private oplossingen voor de problemen waarin de onderneming verkeert. Dat zou bijvoorbeeld het geval kunnen zijn wanneer aandeelhouders pogingen van de onderneming om door een claimemissie nieuw kapitaal aan te trekken blokkeren, omdat zij menen bij een onteigening een betere «prijs» voor hun aandelen te kunnen krijgen dan zij op de beurs zouden krijgen, nadat er een claimemissie heeft plaatsgevonden. Een vaste koppeling tussen beurskoers en schadeloosstelling zou daarmee een onteigening zelfs dichterbij kunnen brengen, hetgeen uiteraard niet de bedoeling is. Onteigening dient een laatste redmiddel te zijn, niet een alternatief voor private oplossingen.”

De wetgever heeft er derhalve niet voor gekozen om enige vaste koppeling tussen beurskoers en schadeloosstelling of anderszins een waardebepalingsregel met betrekking tot de beurskoers in de wet op te nemen. Dat betekent echter – anders dan de Minister in het verzoekschrift onder 4.11 en 6.58 aanvoert – niet dat de redelijk handelende koper in de zin van artikel 6:9 lid 1 Wft zich daarom niet op de beurskoers van de effecten zal baseren of dat de beurskoers bij het bepalen van de schadeloosstelling niet mede als uitgangspunt genomen *mag* worden.

6.15 Niet valt dan ook in te zien waarom het in deze zaak niet passend zou zijn om – naast andere invalshoeken – in het bijzonder acht te slaan op de beurskoers. De Minister heeft wel gesteld dat de handel “erg dun” (pleitnota Minister 2.11) was, maar hij heeft dat, gelet op de volumes zoals deze blijken uit de onder de feiten opgenomen tabellen, onvoldoende toegelicht. Zoals eerder overwogen, is – anders dan de Minister meent – ook niet een koop waarbij “100% van SNS REAAL” wordt overgenomen, bepalend.

6.16 Bedacht moet worden dat het toekomstperspectief mede bepaald werd door voormelde, in de loop van januari 2013 bekend geworden informatie. Zoals eerder opgemerkt moet dan aangenomen worden, dat de markt al rekening hield met de ontwikkelingen en in het bijzonder met de serieuze mogelijkheid dat De Nederlandsche Bank en/of de Minister zou ingrijpen alsmede dat dat in de koersen was verdisconteerd. Dat wordt ook door de Minister erkend (verzoekschrift 6.58). Wel meent hij dat dit slechts “grotendeels” is gebeurd en dat de koers van € 0,841 per aandeel SNS Reaal op 31 januari 2013 “de prijs die tussen de Staat (als redelijk handelend koper) en de onteigenden (als redelijk handelende verkopers), gegeven het voornoemde toekomstperspectief, in de vrije koop in het economische verkeer tot stand zou zijn gekomen” niet “weerspiegelt”.

Denkbaar is inderdaad – bijvoorbeeld – dat de toepassing van het eerder aangenomen uitgangspunt dat het – vertrouwelijke – SREP besluit geacht moet worden bekend te zijn bij het sluiten van de veronderstelde koop, meebrengt dat de werkelijke waarde van het aandeel SNS Reaal lager was dan de beurskoers.

Voorts is denkbaar dat de hiervoor geconstateerde noodzaak te abstraheren van de omstandigheid dat SNS Bank *too big to fail* was tot effect heeft dat de werkelijke waarde lager is dan de beurskoers. Denkbaar is echter ook dat tot de markt was doorgedrongen dat die omstandigheid voor de handel in de betrokken aandelen en obligaties juist door de invoering van de Interventiewet minder relevant geworden was en daardoor geen effect meer op de koers had.

Of dergelijke effecten zich voordeden en zo ja hoe groot die waren, kan worden vastgesteld nadat de Ondernemingskamer omtrent de waarde van het onteigende – en daarmee, waar van

toepassing, omtrent dergelijke effecten – door het hierna te bevelen deskundigenonderzoek zal zijn voorgelicht.

Aanbod onvoldoende toegelicht

6.17 De Minister heeft onder meer aangevoerd dat De Nederlandsche Bank in het SREP besluit van 27 januari 2013 had aangekondigd het niet langer verantwoord te achten dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent, indien zij niet aan het in dat besluit neergelegde verlangen, dat zij haar kapitaalpositie tijdig en voldoende zou versterken, zou voldoen. Praktisch gesproken betekende dit volgens de Minister "dat het toekomstperspectief voor SNS Bank bestond uit vrijwel onmiddellijke staking van de bedrijfsactiviteiten". De Minister vervolgt in zijn verzoekschrift (voetnoten weggelaten):

"6.5 (...) Indien immers de toezichthouder tot het oordeel komt dat voortzetting van het bankbedrijf onverantwoord is, zal zij ofwel de bankvergunning intrekken ofwel de noodregeling aanvragen. In beide gevallen zal de redelijk handelende koper van financiële instrumenten zich op het standpunt stellen dat de koopprijs bepaald moet worden aan de hand van de verwachte uitkering ingeval van staking van de bedrijfsactiviteiten (via noodregeling, faillissement of anderszins) en dus uitgaan van een waardering op liquidatiebasis.

(...)

6.9 De neerwaartse spiraal waarin SNS REAAL zich bevond, kwam tot uitdrukking in haar beurskoers. Toen SNS REAAL in 2006 naar de beurs ging, bedroeg de prijs per aandeel van € 16,50. Op de dag voor de onteigening was de aandelenkoers € 0,841, een daling van 95%.

(...)

6.23 Voor haar kaspositie was SNS Bank (...) in belangrijke mate afhankelijk van het aantrekken van spaargelden. Aanvankelijk was SNS Bank hierin vrij succesvol, maar in december 2012-januari 2013 was sprake van een duidelijke trendbreuk. In haar derdekwartaalbericht 2012 had SNS REAAL aangekondigd op zoek te zijn naar een "allesomvattende oplossing" voor haar problemen.

6.24 Sindsdien werd in de media onophoudelijk gespeculeerd wat deze oplossing zou zijn. In december 2012 en januari 2013 kwam SNS REAAL hierdoor vrijwel iedere dag in het nieuws. Veel particulieren namen het zekere voor het onzekere en namen hun (spaar)geld bij SNS Bank op. Dit resulteerde in een netto uitstroom van spaargeld. Over de periode van 16 januari tot en met 1 februari 2013 bedroeg de totale netto uitstroom bij SNS Bank ongeveer € 2,5 miljard; dat is een gemiddelde netto uitstroom van ongeveer € 150 miljoen per dag. De dagelijkse netto uitstroom van spaargelden over de periode 16 januari 2013 tot en met 25 januari 2013 wordt getoond in het diagram dat is opgenomen op pagina 4 van het SREP-besluit.

(...)

6.26 De kaspositie van SNS Bank liep in de periode van 16 januari tot en met 1 februari 2013 snel terug; de kaspositie nam af met ongeveer hetzelfde bedrag als de netto uitstroom spaargelden. Als de netto uitstroom in de weken daarvoor wordt geëxtrapoleerd dan zou, rekening houdend met andere aflossingsverplichtingen, in de nabije toekomst de kas leeg zijn geweest.

6.27 Voor zover een dergelijke uitstroom al niet als een beginnende bankrun moet worden gezien, was er op z'n minst sprake van een acute dreiging en dus "gevaar" van een bankrun.

(...)

6.31 Daarna ging het echter weer bergafwaarts. Vanaf het derde kwartaal 2012 voldeed SNS Bank opnieuw niet aan de 9%-norm. In een persbericht d.d. 6 november 2012 maakte SNS REAAL melding van een daling van haar Core Tier 1 ratio SNS Bank tot 8,8% als gevolg van een stijging van de omvang van de risicogewogen activa en het verlies bij Property Finance.

6.32 Het feit dat er grote onzekerheid bestond over de vraag of SNS Bank in de toekomst aan de kapitaaleisen zou kunnen voldoen, was ook door KPMG gesignaleerd. Bij brief van 29 november 2012 waarschuwde KPMG SNS REAAL ervoor dat als er geen adequate maatregelen zouden worden genomen, bij het opmaken van de jaarrekening 2012 materiële onzekerheid zou bestaan met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen.

(...)

6.33 *Daarbij heeft KPMG erop gewezen dat als de materiële onzekerheden tegen die tijd niet zouden zijn weggenomen door haar een afkeurende verklaring zou worden afgegeven dan wel de jaarrekening niet op basis van continuïteit maar op liquidatiebasis zou moeten worden opgemaakt.*

(...)

6.34 *De benodigde maatregelen bleven echter uit. Het kapitaaltekort nam verder toe.*

(...)

6.35 *Op dat moment was DNB ook bezig met haar eigen beoordeling van de kapitaalpositie van SNS Bank in het kader van de SREP-evaluatie met betrekking tot SNS Bank over 2012. Uit die evaluatie volgde dat het kapitaaltekort bij SNS Bank nog veel groter was.*

6.36 *In het kader van die evaluatie maakte DNB gebruik van het waarderingsrapport van Cushman & Wakefield van 14 december 2012. Uit dit rapport volgt dat de waarde van de vastgoedportefeuille circa € 2,4 miljard lager ligt dan de balanswaarde ultimo juni 2012 als wordt uitgegaan van een basisscenario. Als wordt uitgegaan van een adverse scenario is dit zelfs € 3,2 miljard lager dan de balanswaarde ultimo juni 2012.*

(...)

6.58 *Het toekomstperspectief van SNS Bank en SNS REAAL is hiervoor in hoofdstuk 6A geschetst. Het feit dat SNS REAAL op haar faillissement afstevende, was ook reeds grotendeels in haar beurskoers verdisconteerd. Zoals hiervoor vermeld, was de aandelenkoers sinds de beursgang van SNS REAAL in 2006 gedaald van € 16,50 per aandeel tot € 0,841 per aandeel op 31 januari 2013. De beurskoers weerspiegelt echter nog steeds niet de prijs die tussen de Staat (als redelijk handelend koper) en de onteigenden (als redelijk handelend verkopers), gegeven het voornoemde toekomstperspectief, in de vrije koop in het economische verkeer tot stand zou zijn gekomen. Dat de beurskoers niet tot uitgangspunt mag worden genomen, volgt – zoals hiervoor vermeld – ook uit de memorie van toelichting van de Interventiewet: een redelijk handelend koper wordt geacht bij het bepalen van de prijs die hij bereid is te betalen, zich te baseren op de intrinsieke waarde van de betrokken effecten en niet op de beurskoers.*

6.59 *Aangezien de onteigende effecten en vermogensbestanddelen in een liquidatiescenario geen waarde hebben, zou in een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de rechthebbenden van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen als redelijk handelende verkopers en de Minister als redelijk handelende koper, door de Minister (namens de Staat) niets voor de onteigende effecten en vermogensbestanddelen zijn betaald.*

Vervolgens rekent de Minister voor, dat SNS Bank in een liquidatiescenario een tekort van ten minste € 5,222 miljard zou hebben gehad om haar concurrente schuldeisers te voldoen, dat deze schuldeisers van SNS Bank vervolgens SNS Reaal op grond van de door SNS Reaal afgegeven 403-verklaring voor dit tekort zouden aanspreken en dat SNS Reaal in liquidatie een tekort van € 4,5 miljard zou hebben om haar concurrente schuldeisers, waaronder begrepen de concurrente crediteuren van SNS Bank uit hoofde van de 403-verklaring, te betalen. Voor achtergestelde schuldeisers en a fortiori voor aandeelhouders zou derhalve niets overblijven, aldus nog steeds de Minister (verzoekschrift 6.60 en volgende).

6.18 De Ondernemingskamer overweegt als volgt.

6.19 De Ondernemingskamer laat hier in het midden dat – zoals hiervoor overwogen – niet bij voorbaat uitgesloten is dat op grond van de bevindingen van de te benoemen deskundigen zou moeten worden aangenomen dat De Nederlandsche Bank – ervan uitgaande dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden en op de hoogte van alle zich destijds voordoende feiten en omstandigheden – het SREP besluit niet, nog niet of niet in dezelfde vorm zou hebben genomen. Dat zou de stelling dat een faillissement onvermijdelijk was in sterke mate kunnen ondergraven. Zoals hiervoor ook overwogen gaat de Ondernemingskamer er vooralsnog van uit, dat De Nederlandsche Bank niet anders zou zijn opgetreden dan zij heeft gedaan.

6.20 Niet bij voorbaat staat vast, dat de rechtbank – indien daartoe verzocht – de noodregeling zou hebben uitgesproken. Evenmin staat bij voorbaat vast dat een toewijzende beslissing noodzakelijkerwijs tot een faillissement of liquidatie zou hebben geleid. Zelfs indien echter met de Minister moet worden aangenomen dat een faillissement in de gegeven situatie – met name na mogelijke intrekking van de bankvergunning – onvermijdelijk was, betekent dat nog niet dat SNS Bank en/of SNS Reaal – zoals de Minister met Cushman & Wakefield veronderstelt – zouden hebben moeten worden geliquideerd. Het is zeer wel denkbaar dat curatoren in dat faillissement/die faillissementen met het oog op de in aanmerking komende belangen, in het bijzonder die van crediteuren, voor een andere afwikkeling van het faillissement zouden hebben gekozen.

6.21 Een belangrijke grondslag voor de andersluidende opvatting van de Minister en zijn daaruit voortvloeiende opvatting dat de onteigende effecten en vermogensbestanddelen op 1 februari 2013 niets waard waren, vormen de in de rapporten Cushman & Wakefield berekende, te verwachten additionele verliezen op de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance, zoals hiervoor onder de feiten weergegeven. Deze additionele verliezen zijn aanmerkelijk hoger dan die welke voordien door Ernst & Young waren gerapporteerd, zoals eveneens hiervoor onder de feiten weergegeven. De Minister heeft de rapporten Cushman & Wakefield slechts in “geschoonde” vorm overgelegd. Een groot aantal pagina’s is weggelaten, onder meer de 10 pagina’s die kennelijk de “results” bevatten. Voort is essentiële informatie, waaronder de gebruikte discontovoet, onleesbaar gemaakt. Ook moet het aanvullende rapport *“be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by Cushman & Wakefield V.O.F.”*, terwijl over die *“oral briefing”* niets bekend is.

Als gevolg daarvan kunnen de bevindingen van Cushman & Wakefield niet adequaat worden beoordeeld. Mogelijk zijn er goede gronden voor het niet volledig overleggen, maar dat doet daaraan niet af.

Voorts kent het rapport van 14 december 2012 tal van voorbehouden (productie 13 bij verzoekschrift, bladzij 44 en volgende), zoals het voorbehoud

- dat de voornaamste bron van informatie een op 30 juni 2012 gedateerde *data tape* is die *“contained some specifications of the loan portfolio though not all specifications were in line with our request”*,
- dat het moeilijk was om een goed overzicht te krijgen van de informatie opgenomen in de *“available Merrill data room”* en dat verschillende documenten daarvan zeer moeilijk leesbaar waren,
- dat het denkbaar is dat de onderzoekers daardoor informatie hebben gemist,
- dat geen leningdocumentatie is ingezien en dat de waardering daardoor *“is a simplified approach to reality and there may be other relevant items in the individual loan documents”*.

Voor het aanvullende rapport gelden dezelfde voorbehouden (productie 35 bij verzoekschrift, bladzijde 1). De rapporten berusten derhalve op slechts beperkt eigen onderzoek van Cushman & Wakefield en op moeilijk toegankelijke en gedateerde gegevens.

Het aanvullende rapport van Cushman & Wakefield, dat uitgaat van de *“real economic value from a loan buyers perspective”*, is voorts gebaseerd op een koop/verkoop van de gehele vastgoedportefeuille ineens. Ook indien het faillissement van SNS Bank en/of SNS Reaal met zekerheid te verwachten was, kan de vraag worden gesteld in hoeverre een redelijk handelend (ver)koper zou uitgaan van een dergelijke koop/verkoop van de portefeuille ineens en of hij de mogelijkheid van “uitdienen” niet ook in zijn beoordeling zou betrekken.

Dit een en ander brengt mee, dat deze rapporten niet kunnen dienen als ondersteuning voor het aanbod en voor het verzoek om de schadeloosstelling overeenkomstig dat aanbod vast te stellen.

6.22 Daar komt nog bij dat aan de desbetreffende belanghebbenden moet worden toegegeven dat de door de Minister op de balansposten toegepaste afslagen – ook indien men zou uitgaan van een faillissementsscenario en van de juistheid van de uitkomsten van de rapporten Cushman & Wakefield – arbitrair zijn en evenmin van een toereikende toelichting zijn voorzien. Dat geldt – naast de afslag op de vastgoedportefeuille ingevolge de Cushman & Wakefield rapporten – bijvoorbeeld voor de vergelijking met DSB Bank N.V. en Van der Hoop Bankiers N.V. en de uit het gemiddelde van hun voorzieningen oninbare debiteuren afgeleide afslag van € 3,683 miljard bij SNS Bank (verzoekschrift 6.77 en volgende).

6.23 De Ondernemingskamer merkt op dat ook de rechtbank de rapporten Cushman & Wakefield zou zijn tegengekomen bij de beoordeling van een eventueel verzoek tot toepassing van de noodregeling op de voet van artikel 3:162c lid 1 Wft. Niet uitgesloten is dat zij de aangedragen stellingen en in het bijzonder de rapporten – uitgaande van de fictie dat de onteigening achterwege zou zijn gebleven en dat alle feiten en omstandigheden als eerder overwogen bekend zouden zijn geweest – ontoereikend zou hebben geacht voor het oordeel dat summierlijk zou zijn gebleken dat er overeenkomstig artikel 3:159c lid 1 Wft

“tekenen (waren) van een gevaarlijke ontwikkeling (...) met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit onderscheidenlijk de technische voorzieningen en redelijkerwijs (was) te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede (zou) keren”.

6.24 Ten slotte kunnen bij het voorgaande ook nog de beurskoersen van de onteigende aandelen en van een aantal van de onteigende achtergestelde obligaties in aanmerking worden genomen. Uit de tabellen van die koersen zoals onder de feiten weergegeven blijkt dat en hoe die koersen in januari 2013 fluctueerden. Die fluctuaties waren niet zodanig dat daarin een aanwijzing gevonden kan worden dat de werkelijke waarde van die aandelen en obligaties onder invloed van in de loop van die maand bekend geworden informatie aanmerkelijk daalde, laat staan dat die daling tot een waarde van nihil zou hebben geleid. Dat de koers van het aandeel SNS Reaal sinds de beursgang in 2006 was gedaald van € 16,50 via € 1,06 op vrijdag 29 juni 2012 tot € 0,841 op 31 januari 2013, doet er niet aan af, dat ook die laatste koers een niet te verwaarlozen waarde vertegenwoordigt. Zoals overwogen, moet aangenomen worden dat de markt in de loop van januari 2013 al rekening hield met de serieuze mogelijkheid dat De Nederlandsche Bank en/of de Minister zou(den) ingrijpen en dat dat in de koers was verdisconteerd. Op grond daarvan is niet op voorhand aannemelijk dat de waarde tot nihil zou zijn gedaald, op het moment dat De Nederlandsche Bank – uitgaand van de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden – daadwerkelijk zou hebben ingegrepen.

Conclusie

6.25 De Minister heeft ook niet op andere wijze aannemelijk gemaakt dat de waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen – naar voormelde maatstaf – op het peiltijdstip nihil was, terwijl dat – gelet op de aanwijzingen voor het tegendeel – wel op zijn weg had gelegen. Dit een en ander leidt tot de conclusie dat de Minister het aanbod en het verzoek onvoldoende heeft toegelicht. Deze omstandigheid en voormelde aanwijzingen brengen naar het oordeel van de Ondernemingskamer reeds mee dat aannemelijk is dat het aanbod geen volledige vergoeding vormt van de door de rechthebbenden geleden schade, althans moet die omstandigheid daarmee worden gelijkgesteld.

Mutatis mutandis heeft hetzelfde te gelden voor het onteigende voor zover dit niet op de beurs was genoteerd.

6.26 Gelet op dit een en ander dient de Ondernemingskamer overeenkomstig artikel 6:11 lid 3 Wft een hogere schadeloosstelling vast te stellen. Om de hoogte van die schadeloosstelling vast te stellen heeft de Ondernemingskamer behoefte aan deskundige voorlichting. Zij zal daartoe deskundigen benoemen.

6.27 De Ondernemingskamer overweegt eerst nog het volgende.

Staatssteun

6.28 De hiervoor onder de feiten vermelde koop door de Staat in 2008 van Core Tier 1 capital securities voor € 750 miljoen waarvan nog € 565 miljoen resteert, moet worden aangemerkt als van overheidswege verleende financiële steun in de zin van artikel 6:9 lid 2 Wft. Om te voorkomen dat de aandeelhouders ten gevolge van de verleende steun een hogere schadeloosstelling ontvangen dan op grond van de werkelijk door hen geleden schade gerechtvaardigd is – aldus blz. 74 van de Memorie van Toelichting bij de Interventiewet –, moet de waarde die deze steun vertegenwoordigt ingevolge voormelde bepaling in de prijs die bij veronderstelde koop tot stand zou zijn gekomen, worden “verdisconteerd”. De Ondernemingskamer stelt voorop dat dit voorschrift geen afbreuk doet aan het beginsel dat de onteigende recht heeft op volledige vergoeding van zijn schade, zoals neergelegd in de artikelen 6:8 en 6:9 Wft. De Minister heeft ook niet anders verdedigd.

6.29 Volgens de Minister (pleitnota 7.4) betekent dit

“dat elke euro die SNS REAAL méér waard was omdat de overheid financiële steun heeft verleend, van de prijs moet worden afgetrokken.”

6.30 De Ondernemingskamer overweegt als volgt.

6.31 Het ligt voor de hand om aan te nemen – het tegendeel is niet gesteld – dat de staatssteun (op zichzelf genomen) op zakelijke voorwaarden is verleend en dat tegenover het voordeel van het verkrijgen van de steun de verplichting van SNS Reaal staat tot terugbetaling van die steun, vermeerderd met de hier overeengekomen boeterente, zodat verdiscontering een neutraal effect heeft op de waardering van het onteigende en de onteigenden geen hogere schadeloosstelling zullen ontvangen dan op grond van de werkelijk door hen geleden schade gerechtvaardigd is. Het is niet de bedoeling dat – zoals de Minister lijkt te verdedigen – naast deze “neutrale” verdiscontering het nog niet terugbetaalde deel van de staatssteun ook nog op enigerlei wijze op de waarde van het onteigende in mindering zou moeten worden gebracht.

6.32 Dat neemt niet weg dat de hierna te benoemen deskundigen het tot hun taak mogen rekenen om te onderzoeken of en in welke mate deze destijds verleende staatssteun, gelet op de (resterende) terugbetalingsverplichting, de boeterente en verdere voorwaarden, per saldo toch – op het peiltijdstip – een waardeverhogend effect had op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Dit geldt op overeenkomstige wijze voor eventuele andere steun die – zoals de Minister stelt (pleitnota Minister 7.5) – zou zijn verleend, bijvoorbeeld in de vorm van door de Staat verstrekte garanties.

6.33 Ter terechtzitting heeft de Minister nog aangevoerd dat de voorgeschreven verdiscontering (eveneens) ten aanzien van vorderingen die weliswaar zijn achtergesteld maar voorgaan op de Core Tier 1 capital securities, dient plaats te vinden, door deze voorrang “om te draaien: eerst de staatssteun aflossen, dan pas de achtergestelde schulden” (pleitnota repliek 3.4). Dit standpunt kan niet worden aanvaard. Artikel 6:9 lid 2 Wft brengt niet mee dat een bij het verlenen van de steun door de Staat aanvaarde rangorde als zodanig wordt gewijzigd. Wel is het denkbaar dat de voorgeschreven verdiscontering praktisch gesproken (geheel of gedeeltelijk) tot hetzelfde resultaat leidt, indien de deskundigen inderdaad zouden constateren dat de staatssteun het zojuist bedoelde waardeverhogend effect heeft.

Achterstelling SNS Participatie Certificaten 3

6.34 SNS Bank heeft drie series SNS Participatie Certificaten uitgegeven: respectievelijk op 28 juni 2002, op 23 december 2002 en op 23 juni 2003 (verzoekschrift 5.10 en verweerschrift Stichting Compensatie 1.5). Deel 1 en deel 2 zijn – met instemming van De Nederlandsche Bank – op 28 juni 2012 respectievelijk 23 december 2012 afgelost. Voor de SNS Participatie Certificaten 3 was

aflossing op 23 juni 2013 voorzien. SNS Bank had daartoe reserveringen getroffen en had reeds toestemming verkregen van De Nederlandsche Bank.

6.35 Volgens de in het prospectus van 1 mei 2003 neergelegde voorwaarden zijn de vorderingen van houders van deze effecten

“achtergesteld bij de rechten van alle andere achtergestelde en/of niet-achtergestelde, huidige en toekomstige schuldeisers van SNS”.

Dat betekent derhalve achterstelling bij zowel de vorderingen van preferente en concurrente als de (meeste) achtergestelde schuldeisers van SNS Bank (Voorwaarden en Conditie behorende bij de SNS Participatie Certificaten 3, hoofdstuk 4 van het prospectus, productie 2 bij verweerschrift Stichting Compensatie, bladzijde 10).

6.36 Stichting Compensatie heeft namens een groot aantal houders van SNS Participatie Certificaten 3 onder meer met verwijzing naar de artikelen 6:233 en 234 BW aangevoerd dat de als algemene voorwaarden te kwalificeren prospectusvoorwaarden voor zover het de achterstelling betreft tussen partijen niet van toepassing zijn (verweerschrift 5.15). Volgens Stichting Compensatie deed zich een steeds weer terugkerend patroon voor (verweerschrift 6.1):

“SNS heeft haar “retailklanten” actief benaderd om houder van SNS Participatie Certificaten te worden. Het betreft consumenten (vaak op leeftijd) zonder enige ervaring met beleggen die ook helemaal niet wilden gaan beleggen. Zij werden er niet op gewezen dat zij een andere positie hadden dan spaarders en (meer) risico liepen. Voor vrijwel geen van de houders van SNS Participatie Certificaten is duidelijk geworden dat zij in geval van financiële problemen bij SNS pas aan de beurt zouden komen als vrijwel alle andere schuldeisers zouden zijn voldaan. Er werden geen contracten gesloten. De prospectus, waar de achterstelling wel in is omschreven, werd in het algemeen niet verstrekt.”

Dit een en ander moet

“er toe leiden dat de Ondernemingskamer, in het kader van art. 6.9 Wft, oordeelt dat met houders van SNS Participatie Certificaten geen achterstelling is overeengekomen en dat de betreffende vorderingen dus een concurrent karakter hebben.

6.3 Mede gelet op hetgeen in de Memorie van Toelichting bij artikelen 6.10 en 6.11 Wft (p. 79/80) uiteen is gezet, moet dit oordeel voor alle houders van SNS Participatie Certificaten gelden. De strekking van de onderhavige procedure brengt immers met zich dat niet per participatiehouder gekeken hoeft te worden of, en in hoeverre, achterstelling is overeengekomen.”

De onteigening als zodanig wordt door Stichting Compensatie – naar de Ondernemingskamer begrijpt – erkend (pleitnota 2.1). Anderen, zoals [AA] , [W] en [X] (telkens verweerschrift bladzijde 2 en volgende), hebben een vergelijkbaar standpunt ingenomen.

6.37 Tijdens een debat in de Tweede Kamer op 6 februari 2013 heeft de Minister onder meer het volgende gezegd.

“De heer Klein vroeg hoe het zat met de participatiecertificaten. Ik heb de nieuwe leiding van SNS gevraagd om daarnaar te kijken. Mijn indruk is dat de burgers die hun spaargeld daarin hebben gestoken, op het verkeerde been zijn gezet, zo niet zelfs zijn misleid. Als dat zo is, moet er gewoon een schadeloosstelling komen. In principe zijn zij zoals allen onteigend. Aangezien er echter heel andere verwachtingen zijn gewekt bij deze consumenten, vind ik dat dit apart moet worden gezien en dat een schadeloosstelling op zijn plaats zou zijn. Die verantwoordelijkheid ligt nu natuurlijk bij de leiding van de bank, maar met dit verzoek van mijn kant.”

Op verzoek van de Minister doet SNS Reaal onderzoek naar de wijze waarop de certificaten destijds aan de man zijn gebracht (pleitnota Minister 6.18). De Minister handhaaft echter dat de certificaten zijn achtergesteld. Volgens hem behoeft het antwoord op de vraag of de houders van de certificaten over de achterstelling voldoende zijn geïnformeerd en of zij in verband daarmee een claim op SNS hebben, niet in deze procedure te worden beantwoord (pleitnota 6.24).

6.38 Zoals hiervoor (in 5.11) overwogen, is het uiteindelijke oordeel of de achterstelling deel uitmaakt

van de rechten die voortvloeien uit (elk van) de SNS Participatie Certificaten 3, aan de gewone burgerlijke rechter. Het is niet noodzakelijk dat de Ondernemingskamer daar thans in het kader van de bepaling van de schadeloosstellingen een (voorlopig) oordeel over velt. De totale omvang van de SNS Participatie Certificaten 3 bedraagt € 57 miljoen (zie het jaarverslag 2011 van SNS Reaal, bladzijde 313, productie 7 bij verzoekschrift alsmede verweerschrift Stichting Compensatie 1.7). De overige achtergestelde vorderingen op SNS Bank bedroegen per eind 2011 € 1.831 miljoen. De omvang van de concurrente vorderingen op SNS Bank respectievelijk – uit hoofde van de 403-verklaring – op SNS Reaal bedroeg een veelvoud van dit laatste bedrag. Dit betekent, dat het effect van het antwoord op de vraag of de SNS Participatie Certificaten 3 (alle of een deel ervan) achtergesteld zijn of niet, praktisch gesproken voor de vaststelling van de schadeloosstelling van de overige onteigende effecten en vermogensbestanddelen, van geen betekenis is. Daarbij gaat de Ondernemingskamer ervan uit dat deze verhoudingen sinds eind 2011 niet – voor dit oordeel relevant – zijn gewijzigd.

6.39 Het antwoord op de vraag of de certificaten daadwerkelijk achtergesteld zijn, kan uiteraard wel van belang zijn voor de vaststelling van de schadeloosstelling voor de SNS Participatie Certificaten 3 zelf. Voor zover het antwoord op die vraag ontkennend luidt, kan de Ondernemingskamer de werkelijk door de betrokken certificaathouders geleden schade reeds thans vaststellen. Die schade bedraagt in dat geval immers de nominale waarde verhoogd met de overeengekomen rente tot 1 februari 2013, en vanaf die datum vervolgens overeenkomstig artikel 6:12 lid 3 Wft verhoogd met de wettelijke rente. De Ondernemingskamer zal de deskundigen opdragen de certificaten voorts te waarderen voor zover de vraag bevestigend moet worden beantwoord en zij derhalve als achtergesteld moeten worden beschouwd.

6.40 Het ligt in de rede, dat de Ondernemingskamer te zijner tijd in haar eindbeschikking tot uitgangspunt zal nemen dat de SNS Participatie Certificaten 3 niet achtergesteld zijn en dat de Staat derhalve het nominale bedrag met rente als voormeld dient te betalen, tenzij de Minister ten aanzien van een of meer bepaalde houders aantoonde dat de achterstelling wel deel uitmaakte van de met die houder(s) aangegane rechtsverhouding. Die verdeling van de bewijslast volgt reeds uit de gewone bewijsregels. De Ondernemingskamer voegt daar nog het volgende aan toe.

6.41 Weliswaar bevat het prospectus informatie over de achterstelling en de risico's daarvan (hoofdstukken 3 en 4 van het prospectus, productie 2 bij verweerschrift Stichting Compensatie) en bevat – anders dan Stichting Compensatie ter terechtzitting stelde – ook de destijds uitgegeven brochure een summiere aanduiding van de achterstelling, doch tegenover de betwisting door Stichting Compensatie dat deze stukken ter gelegenheid van het aangaan van de rechtsverhouding werden overhandigd en dat de betrokkenen – afhankelijk van hun kennis en ervaring – afdoende werden voorgelicht, kan er niet op voorhand van worden uitgegaan dat de achterstelling deel van de rechtsverhouding uitmaakte. In dit verband wijst de Ondernemingskamer ook nog op brieven die destijds kennelijk door SNS Bank aan klanten werden geschreven om de certificaten van de onderscheiden series aan te prijzen en waarin zij wel “een beperkt risico” vermeldt maar niet op de achterstelling wijst (nagekomen producties 13 a en b van Stichting Compensatie). Voorts schreef SNS Bank op 24 mei 2002 het volgende aan een klant (verweerschrift Stichting Compensatie productie 3).

“Als u een duidelijk doel voor ogen heeft met uw spaargeld, dan neemt u liever geen risico door het te beleggen. Met sparen is de opbrengst aardig, maar niet zo aantrekkelijk als met beleggen. Hoe haalt u dan toch meer rendement uit uw geld, zonder daarbij risico te lopen? Het SNS ParticipatieCertificaat is de ideale oplossing. Het biedt u zekerheid én jaar in jaar uit een mooie opbrengst.

(...)

Veilig en aantrekkelijk!

Het SNS ParticipatieCertificaat is een veilige investering met een aantrekkelijke rente. (...) In de brochure leest u meer over de voordelen van het SNS ParticipatieCertificaat.”

6.42 Het voorgaande betekent ook, dat er geen noodzaak is om de behandeling van de zaak voor zover het de SNS Participatie Certificaten 3 betreft, in afwachting van de uitkomsten van het door de Minister opgedragen onderzoek aan te houden, zoals Stichting Compensatie heeft verzocht (verweerschrift 4.3 en pleitnota 4.1 en volgende).

Achterstelling onderhandse leningen: Stichting Beheer

6.43 Volgens de Minister zijn de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 *securities* (verzoekschrift 5.6):

"(i) gelijkgesteld aan vorderingen van aandeelhouders van SNS REAAL, en (ii) achtergesteld bij alle overige vorderingen van achtergestelde, concurrente en preferente schuldeisers van SNS REAAL".

6.44 Stichting Beheer bestrijdt dit (verweerschrift 188 en volgende). Volgens haar lijkt uit de toepasselijke voorwaarden wel

"te volgen dat deze vorderingen achtergesteld zijn bij de daar bedoelde Senior Claims, maar deze bewoordingen geven niet weer wat SNS REAAL en de Stichting ter zake zijn overeengekomen. De weergegeven bewoordingen zijn gekozen om te bereiken dat deze instrumenten door DNB zouden worden aangemerkt als "Core Tier 1 capital". Het was echter geenszins de bedoeling van partijen dat de in de Stichting Securities belichaamde vorderingen achtergesteld zouden zijn "in respect of all claims that any creditor of the Issuer has at any time against the Issuer".

De enige beperking op terugbetaling was, aldus Stichting Beheer, erin gelegen dat SNS Reaal de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 *securities* slechts mocht terugkopen met instemming van De Nederlandsche Bank. Het was steeds de bedoeling van partijen dat de *securities* eind 2013 geheel zouden zijn afgelost ("*repurchased*"). Overeenkomstig deze bedoeling is ook gehandeld. Partijen hebben zich daarbij niet laten weerhouden door de "achterstelling", een dergelijke achterstelling hebben zij ook nimmer beoogd. In de toepasselijke voorwaarden is voorts een regeling omtrent "*loss absorption*" opgenomen, uitsluitend om cosmetische redenen, namelijk om deze instrumenten als "*Core Tier 1 capital*", te kunnen aanmerken. Aldus nog steeds Stichting Beheer.

6.45 De Ondernemingskamer overweegt als volgt. Ook met betrekking tot deze kwestie geldt, dat het uiteindelijke oordeel aan de gewone burgerlijke rechter is. De Ondernemingskamer zal hier echter met het oog op het vaststellen van de schadeloosstelling haar voorlopige oordeel geven.

6.46 De op de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 *securities* toepasselijke *Terms and Conditions* bepalen het volgende (productie 20 bij verzoekschrift).

" Status and Subordination of the Stichting Securities

The Stichting Securities constitute direct, unsecured, subordinated liabilities of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves. The Stichting Securities will rank pari passu with the Ordinary Shares and the B Shares of the Issuer (except that the Stichting Securities do not carry voting rights and do not qualify as formal share capital of the issuer) and will be subordinated to the Senior Claims (as defined below).

For the purpose of this Condition:

" subordinated to the Senior Claims means and has the effect that any claims or rights that a Holder has under the Stichting Securities against the issuer (the " Junior Claims ") are subordinated in right of payment (including any prepayment, repayment, distribution, set-off or recovery, whether in cash or in kind) in respect of all claims that any creditor of the issuer has at any time against the issuer (the " Senior Claims ").

(...)"

6.47 Deze duidelijke achterstelling wordt niet ontkracht doordat de achtergrond van de transactie versterking van het kernkapitaal van SNS Reaal en haar dochtervennootschappen was. De achterstelling strookt immers met die achtergrond. In het licht daarvan kan de achterstelling – zonder nadere toelichting, die ontbreekt – niet als uitsluitend "cosmetisch" worden beschouwd,

althans niet in die zin, dat de in de *Terms and Conditions* opgenomen achterstelling geen deel uitmaakt van de rechtsverhouding tussen partijen. De omstandigheid dat SNS Reaal een deel van de lening heeft afgelost – *repurchase* van *securities* – maakt dit niet anders. Aflossing van achtergestelde vorderingen hoeft immers – zo voert ook de Minister aan (pleitnota repleik 2.1) – niet strijdig te zijn met het karakter van achterstelling. Bij dit oordeel heeft de Ondernemingskamer ook in aanmerking genomen dat SNS Reaal de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 *securities* in haar gepubliceerde jaarverslag uitdrukkelijk als achtergesteld vermeld (jaarverslag 2011, bladzijde 136, productie 7 bij verzoekschrift).

Achterstelling onderhandse leningen: FNV

6.48 Volgens de Minister is de FNV Stichting lening 1997-2014, verstrekt door Stichting FNV, ten aanzien waarvan FNV de rechtsopvolger is, bij een faillissement of ontbinding van SNS Reaal achtergesteld bij alle niet achtergestelde vorderingen op SNS Reaal. Dit volgt volgens hem uit artikel 2 van de tussen partijen gesloten overeenkomst van geldlening, die de volgende bepaling inhoudt (productie 31 bij verzoekschrift).

“De Lening is uitsluitend en alleen in geval van faillissement, surseance van betaling of ontbinding in de zin van artikel 2:19 BW van SNS Reaal Groep achtergesteld bij alle in geld waardeerbare niet achtergestelde vorderingen op SNS Reaal Groep ter zake van geldlening of anderszins, zoals blijkt uit de financiële administratie van SNS Reaal Groep.”

6.49 FNV aanvaardt weliswaar de onteigening als zodanig (pleitnota 4.4) maar betwist de achterstelling. Zij voert daartoe aan (verweerschrift 2.6 en volgende) dat SNS Reaal de achterstelling wenste omdat zij het niet-afgeloste deel van de lening – in het kader van de toen aan het garantievermogen van financiële instellingen te stellen eisen – wilde opvoeren als onderdeel van dat garantievermogen. Dat blijkt ook uit de ratio van de achterstelling, zoals deze uitdrukkelijk in de desbetreffende overeenkomst is opgenomen:

“De achterstelling van de Lening geschiedt teneinde het niet afgeloste deel van de Lening onderdeel te doen vormen van het garantievermogen van SNS Reaal Groep. Indien als gevolg van wijziging van toepasselijke wet- of regelgeving de Lening geen onderdeel van het garantievermogen kan blijven vormen, zullen de voorwaarden van de Lening op verzoek van SNS Reaal Groep aangepast kunnen worden indien Stichting FNV daar, na goed overleg met SNS Reaal Groep, mee instemt.”

Nu volgens FNV de lening nimmer tot het garantievermogen van SNS Reaal heeft behoord of zelfs heeft kunnen behoren, moet gelet op deze bepaling naar haar opvatting worden aangenomen, dat de achterstelling niet van toepassing is (verweerschrift 2.10 en volgende en 2.33 en volgende):

“Partijen hebben niet bedoeld een achterstelling overeen te komen – laat staan in stand te houden – voor zover dit niet zou leiden tot de door SNS REAAL gewenste versteviging van haar solvabiliteitspositie. Partijen hebben de Lening in de onderhavige situatie – waar de Lening geen onderdeel vormt van het garantievermogen van SNS REAAL – dus niet achtergesteld.”

6.50 De Ondernemingskamer merkt op dat ook hier het uiteindelijke oordeel aan de gewone burgerlijke rechter is en dat zij met het oog op het vaststellen van de schadeloosstelling haar voorlopige oordeel zal geven.

6.51 De Ondernemingskamer kan FNV niet in haar betoog volgen. Tegenover de betwisting door de Minister (pleitnota 6.14 en volgende) kan niet worden aangenomen dat de duidelijk overeengekomen achterstelling niet van toepassing zou zijn op de enkele grond, dat het met die achterstelling beoogde resultaat, versterking van het garantievermogen, niet zou zijn bereikt, daargelaten nog dat ook dit bestreden is. Bij dit oordeel heeft de Ondernemingskamer in aanmerking genomen,

- dat de bepaling omtrent de ratio weliswaar inderdaad een voorziening treft voor het geval de lening “geen onderdeel van het garantievermogen kan blijven vormen”, maar tevens dat die

voorziening kennelijk de strekking heeft de voorwaarden van de lening aan te passen opdat de lening alsnog onderdeel van het garantievermogen kan vormen en dat de voorziening dan ook in het belang van SNS Reaal in de overeenkomst is opgenomen, en

- dat niet gesteld of gebleken is dat de voorziening ook is toegepast, terwijl niet aannemelijk is dat deze van rechtswege werkt of dat ook Stichting FNV dan wel FNV als haar rechtsopvolger daar
- zonder medewerking van SNS Reaal – een beroep op zou kunnen doen.

Achterstelling en 403-verklaring

6.52 Zoals hiervoor onder de feiten vastgesteld heeft SNS Reaal zich met ingang van 1 januari 1997 op de voet van artikel 2:403 BW aansprakelijk verklaard voor de uit de rechtshandelingen van SNS Bank voortvloeiende schulden. Met de Minister (pleitnota 5.2 en volgende) is de Ondernemingskamer van oordeel dat de achtergestelde crediteuren van SNS Bank na de onteigening in ieder geval – anders dan sommige belanghebbenden verdedigen (bijvoorbeeld verweerschrift Unipol c.s. 4.11 en volgende en VEB c.s. onder 11.12) of openhouden (Alpha Value c.s. 87 en volgende) – geen vordering meer hebben uit hoofde van deze 403-verklaring op SNS Reaal zelf. Of men in het geval van de onteigening van vermogensbestanddelen de passieve zijde van het vorderingsrecht of – materieel gezien – de vordering zelf als het voorwerp van die onteigening beschouwt (zie hiervoor), die onteigening omvat ook de daarmee verbonden vordering uit hoofde van de 403-verklaring.

6.53 CCP c.s. laten nog de mogelijkheid open (verweerschrift 4.3 onder NB) dat de vorderingen uit hoofde van de 403-verklaring moeten worden aangemerkt als verplichtingen of aansprakelijkheden van SNS Reaal als bedoeld in artikel 1 lid 2 aanhef en onder b van het onteigeningsbesluit en derhalve getroffen zijn door de gedeeltelijke vernietiging door de Afdeling Bestuursrechtspraak. De Ondernemingskamer verwerpt deze gedachte. Naar blijkt uit de toelichting op het onteigeningsbesluit onder 55 had de Minister bij dit deel van de onteigening immers zelfstandige vorderingen, zoals die uit onrechtmatige daad, op het oog. De Afdeling Bestuursrechtspraak heeft haar oordeel ook op die vorderingen gericht. De vordering uit hoofde van de 403-verklaring kan niet als zodanige zelfstandige vordering worden aangemerkt.

6.54 De 403-verklaring en het effect ervan kunnen wel een rol spelen bij de bepaling van de schadeloosstelling. Daarbij gaat het hier in het bijzonder om de volgende onteigende effecten en vermogensbestanddelen:

- de 11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank,
- de 5.75% achtergestelde obligaties SNS Bank,
- de 6.25% achtergestelde obligaties SNS Bank,
- de 6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank,
- de SNS Participatie Certificaten 3,
- de Poseidon lening 1999-2019 en
- de Ohra Stichting lening 1999-2024.

Gelet op hetgeen partijen daaromtrent hebben aangevoerd en op de door hen gegeven antwoorden op de desbetreffende vragen van de Ondernemingskamer ter terechtzitting overweegt de Ondernemingskamer het volgende. Daarbij zij ook hier vooropgesteld dat het antwoord op de vraag of crediteuren achtergesteld zijn en, zo ja, ten opzichte van wie, in het concrete geval slechts kan worden beoordeeld door de gewone burgerlijke rechter dan wel de faillissementsrechter. Ook de beoordeling op dit punt is in zoverre een voorlopige en dient uitsluitend – waar nodig – de vaststelling van de schadeloosstelling van de rechthebbende op het onteigende.

6.55 Verschillende belanghebbenden hebben zich erop beroepen dat de achterstelling van hun vordering op SNS Bank slechts geldt voor zover het de vordering op SNS Bank zelf betreft en niet, in het geheel niet, “doorwerkt” in de vordering op SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring. Volgens deze opvatting zijn de achtergestelde crediteuren van SNS Bank uit hoofde van de 403-verklaring op het niveau van SNS Reaal concurrent, delen zij op dat niveau dus gelijk op met de

concurrente crediteuren van SNS Bank en SNS Reaal en gaan zij vóór op de achtergestelde crediteuren van SNS Reaal (bijvoorbeeld verweerschriften VEB c.s. 11.12, Turfmij c.s. 316, UBI Pramerica c.s. 74 en volgende, 't Stockpaert c.s. 12.4, Unipol c.s. 4.9 en volgende en Maatschap Conventie 27).

- 6.56 Uit het verzoekschrift blijkt niet duidelijk het standpunt van de Minister in deze (verzoekschrift 6.67 en volgende en pleitnota 5.6 en volgende). Desgevraagd heeft hij ter terechtzitting doen verklaren dat de achterstelling naar zijn opvatting wel doorwerkt, maar alleen voor zover het de concurrente crediteuren van SNS Bank betreft. Volgens deze opvatting komen de achtergestelde crediteuren van SNS Bank op het niveau van SNS Reaal derhalve na de concurrente crediteuren van SNS Bank aan de beurt, terwijl zij dezelfde rang hebben als de concurrente crediteuren van SNS Reaal en voorgaan boven de achtergestelde crediteuren van SNS Reaal.
- 6.57 Denkbaar is ook, dat de achterstelling volledig doorwerkt, zodat de achtergestelde crediteuren van SNS Bank ook op het niveau van SNS Reaal achtergesteld zijn en pas aan de beurt komen na de concurrente crediteuren van zowel SNS Bank als SNS Reaal, terwijl zij vervolgens gelijk opdelen met de achtergestelde crediteuren van SNS Reaal.
- 6.58 De verschenen partijen lijken het er derhalve over eens te zijn dat de achterstelling in ieder geval niet doorwerkt ten gunste van de concurrente crediteuren van SNS Reaal. Echter, de beslissing op dit punt kan ook voor niet verschenen partijen gevolgen hebben. Zo kan, afhankelijk van de bij de waardering van het onteigende te hanteren feitelijke uitgangspunten, de vaststelling van een hogere schadeloosstelling voor de één, een lagere schadeloosstelling voor de ander meebrengen. Daarom zal de Ondernemingskamer met het oog op de belangen van de niet verschenen partijen en gelet op de hiervoor besproken zelfstandige taak van de Ondernemingskamer de hier geconstateerde eenstemmigheid niet tot uitgangspunt nemen maar zich zelfstandig een oordeel vormen.
- 6.59 Bij de beoordeling of en in hoeverre de onderscheiden achterstellingen doorwerken in de vordering uit hoofde van de 403-verklaring, spelen steeds twee rechtshandelingen een rol: de 403-verklaring zelf en de overeenkomst waarbij de desbetreffende achterstelling is bedongen. De Ondernemingskamer zal beide achterenvolgens in ogenschouw nemen.

De 403-verklaring

- 6.60 Artikel 2:403 BW regelt de vrijstelling van de verplichting van een groepsmaatschappij om de jaarrekening overeenkomstig titel 9 van Boek 2 BW in te richten. Lid 1 van de bepaling stelt als een van de voorwaarden voor de vrijstelling, dat een andere rechtspersoon of vennootschap, in wiens/wier jaarrekening de gegevens zijn geconsolideerd (hier dus SNS Reaal), schriftelijk heeft verklaard zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de uit rechtshandelingen van de rechtspersoon (hier SNS Bank) voortvloeiende schulden. Het is de ratio van de bepaling dat het afleggen van de desbetreffende verklaring en dus het aanvaarden van hoofdelijke aansprakelijkheid compenserende waarborgen biedt aan de (potentiële) crediteuren van de groepsmaatschappij, hier SNS Bank, die als gevolg van de vrijstelling niet kunnen afgaan op de volledige enkelvoudige jaarrekening van die groepsmaatschappij. Het is deze 403-verklaring die de hoofdelijke aansprakelijkheid schept. Deze verklaring is een niet tot een bepaalde partij gerichte, eenzijdige rechtshandeling. De rechtsgevolgen van de verklaring, en dus ook het antwoord op de vraag of en in hoeverre de achterstelling van vorderingen op SNS Bank – de onteigening weggedacht – doorwerkt in de 403-vorderingen op SNS Reaal, moeten worden vastgesteld door de uitleg van de verklaring. Nu bij een dergelijke rechtshandeling per definitie derden geen invloed hebben op haar bewoordingen, en nu de overwegingen die ten grondslag hebben gelegen aan de wijze waarop de betrokken bepalingen zijn geredigeerd, voor die derden niet kenbaar zijn, dienen bij die uitleg overeenkomstig het arrest van de Hoge Raad van 20 februari 2004, LJN AO1427 (DSM/Fox) in beginsel objectieve maatstaven centraal te staan.

6.61 Zoals hiervoor onder de feiten overwogen heeft SNS Reaal zich op 8 april 1998 op de voet van artikel 2:403 BW met ingang van 1 januari 1997 "in de zin van artikel 403, lid 1, Boek 2, Burgerlijk Wetboek" hoofdelijk aansprakelijk gesteld "voor de uit de rechtshandelingen van [SNS Bank] voortvloeiende schulden". Met de formulering "in de zin van artikel 403, lid 1, Boek 2, Burgerlijk Wetboek" heeft SNS Reaal kenbaar gemaakt dat zij aansprakelijkheid aanvaardt met het oog op de werking van voormelde bepaling. Aangenomen mag daarom worden, dat de verklaring – zoals dat doorgaans bij een dergelijke verklaring zal gelden – niet de strekking heeft verdere aansprakelijkheid te aanvaarden dan voor die werking noodzakelijk is. Dat brengt mee dat voor het antwoord op de vraag of de achterstelde crediteuren van SNS Bank ook achtergesteld zijn – en ten opzichte van wie – indien zij zich bij SNS Reaal aanmelden, de overeenkomsten waarin de achterstelling is bedongen, bepalend zijn. De 403-verklaring voegt daaraan overeenkomstig voormelde strekking niets toe.

6.62 Dat betekent dat thans de in de overeenkomsten bedongen achterstellingen aan de orde zijn.

6.63 Onder meer UBI Pramerica c.s. hebben nog aangevoerd (verweerschrift 89) dat een verklaring waarin op de voet van artikel 2:403 BW hoofdelijke aansprakelijkheid wordt aanvaard voor – de Ondernemingskamer begrijpt: – concurrente vorderingen op de dochter onder gelijktijdige achterstelling van die vorderingen, niet aan de vereisten van deze bepaling voldoet. De hier aan de orde zijnde verklaring houdt echter niets van die strekking in en die kwestie speelt hier niet. Het gaat hier ook niet om een aanvaarding van hoofdelijkheid met gelijktijdige wijziging van de rangorde. De stelling doet derhalve naar het oordeel van de Ondernemingskamer niet ter zake.

De bedingen tot achterstelling

6.64 Volgens artikel 3:277 lid 1 BW hebben schuldeisers in beginsel gelijke verhaalsrechten jegens hun debiteur. Volgens het tweede lid kunnen schuldeiser en schuldenaar bij overeenkomst bepalen dat een vordering jegens alle of bepaalde schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet hem toekent. De in deze zaak aan de orde zijnde achterstellingen berusten op dergelijke overeenkomsten.

6.65 De relevante bepalingen in die overeenkomsten zijn op verschillende wijzen geformuleerd. Zie bijvoorbeeld de bij de *Final Terms* voor de 11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank geldende *Terms and conditions and form of final terms* (verzoekschrift, productie 23, bladzijde 11 en 12):
The Tier 1 Notes constitute direct, unsecured, subordinated obligations of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves. The rights and claims of the Holders under the Tier 1 Notes are subordinated to the claims of Senior Creditors of the Issuer, present and future.

(...)

The Tier 1 Notes will rank on a Winding-Up of the Issuer in priority to distributions on all classes of share capital of the Issuer and will rank pari passu with each other and among themselves, but will be subordinated in right of payment to the claims of Senior Creditors of the Issuer, present and future.

Zie voorts de voorwaarden behorende bij de *Final Terms* van de 6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank (verzoekschrift, productie 26, bladzijde 65):

The claims of the holders of the Subordinated Notes of this Series and the relative Receipts and Coupons (the "Subordinated Holders") against the Issuer are (i) in the event of the liquidation or bankruptcy of the Issuer or (ii) in the event that a competent court has declared that the Issuer is in a situation which requires emergency measures (noodregeling) in the interests of all creditors, as referred to in Part 3.5.5 of the Wft and for so long as such situation is in force (such situation being hereinafter referred to as a Moratorium), subordinated to (a) the claims of depositors, (b) unsubordinated claims with respect to the repayment of borrowed money and (c) other unsubordinated claims.

Zie ten slotte de Voorwaarden en Conditie behorende bij de SNS Participatie Certificaten 3

(hoofdstuk 4 van het prospectus, productie 2 bij verweerschrift Stichting Compensatie, bladzijde 10; met "SNS" wordt kennelijk bedoeld op SNS Bank):

Alle vorderingen van Houders van Certificaten jegens SNS tot betaling van enig bedrag uit hoofde van Hoofdsom en/of Rente, welke SNS op enig moment verschuldigd mocht zijn, zijn in geval van Faillissement of in het geval dat bij beschikking door enige Rechtbank of Kamer van Koophandel tot ontbinding (liquidatie) van SNS wordt beslist: i) achtergesteld bij de rechten van alle andere achtergestelde en/of niet-achtergestelde, huidige en toekomstige schuldeisers van SNS, ii) tussen Houders van Certificaten onderling gelijk in rang, alsmede iii) gelijk in rang aan de rechten van de aandeelhouder(s) van SNS, en iv) gelijk in rang aan de rechten van alle huidige en toekomstige schuldeisers van SNS van welke rechten uitdrukkelijk schriftelijk zal zijn bepaald dat deze rechten van gelijke rang zullen zijn, waaronder alle toekomstige Houders van Certificaten, alle toekomstige schuldeisers terzake van aan SNS verstrekt Tier 1 Kapitaal, alsmede schuldeisers van SNS uit hoofde van de op 28 juni 2002 alsmede de op 23 december 2002 door SNS uitgegeven obligatieleningen onder de naam 'SNS Participatie Certificaat', respectievelijk 'SNS Participatie Certificaat 2', terzake waarvan een prospectus d.d. 13 mei 2002, respectievelijk 11 november 2002 is opgesteld.

- 6.66 Aan de orde is thans de uitleg van deze bepalingen met het oog op de vraag of de daarin vervatte achterstellingen doorwerken in de vorderingen uit hoofde van de 403-verklaring. Nu de houders van deze obligaties en certificaten ook hier geen invloed hebben gehad op de bewoordingen van de achterstellingen en de overwegingen die ten grondslag hebben gelegen aan hun formulering, ook voor hen niet kenbaar waren, dienen hier bij die uitleg wederom in beginsel objectieve maatstaven centraal te staan.
- 6.67 Voormelde formuleringen – en voor de hier niet uitdrukkelijk aangehaalde voorwaarden met betrekking tot de andere achtergestelde, door SNS Bank uitgegeven obligaties geldt het hier overwogene op overeenkomstige wijze (verzoekschrift producties 24 en 25) – komen in hoofdzaak steeds erop neer dat de vorderingen van houders van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen zijn achtergesteld bij de vorderingen van concurrente schuldeisers (en uiteraard preferente crediteuren, maar die spelen in dit verband geen relevante rol) van de "issuer". Daarbij gaat de ene achterstelling verder dan de andere. Zo zijn de vorderingen van de SNS Participatie Certificaten 3 ook achtergesteld bij de overige achtergestelde schuldeisers. Omdat dit echter niet van belang is voor de beantwoording van de hier aan de orde zijnde vraag, zal de Ondernemingskamer geen onderscheid maken tussen de verschillende achterstellingen.
- 6.68 De "issuer" is voor zover hier van belang steeds SNS Bank, zodat de desbetreffende vorderingen volgens de onderscheiden teksten in ieder geval zijn achtergesteld bij de vorderingen van concurrente schuldeisers van SNS Bank en de vorderingen van houders van deze effecten en vermogensbestanddelen derhalve – ook op het niveau van SNS Reaal – pas worden voldaan nadat alle concurrente schuldeisers van SNS Bank zijn voldaan.
- 6.69 Vervolgens is de vraag aan de orde of – indien de achtergestelde crediteuren van SNS Bank uit hoofde van de 403-verklaring aankloppen bij SNS Reaal – hun achterstelling ook geldt ten opzichte van de concurrente crediteuren van SNS Reaal. De desbetreffende overeenkomsten zeggen daarover niets. De achterstellingen zijn algemeen geformuleerd. De Ondernemingskamer leest de vermelding van de "Issuer" en van "SNS" in
- "subordinated to the claims of Senior Creditors of the Issuer"*
- respectievelijk in
- "achtergesteld bij de rechten van alle andere achtergestelde en/of niet-achtergestelde, huidige en toekomstige schuldeisers van SNS"*
- niet aldus dat deze woorden een beperkende strekking hebben in die zin, dat daaruit zou blijken dat men heeft stil gestaan bij de al of niet achterstelling ten opzichte van vorderingen op een mogelijke *andere* debiteur (zoals SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring). Bij het opstellen van de overeenkomsten zal men immers als vanzelfsprekend het oog hebben gehad op de verhouding

tot de overige vorderingen op de eigenlijke debiteur, de *issuer*.

Door in te schrijven op obligaties met een dergelijke – algemeen geformuleerde – achterstelling op medecrediteuren, aanvaardden de betrokkenen een aanmerkelijke verzwaring van het door hen gelopen crediteursrisico. Aangenomen moet worden dat die verzwaring op zakelijke wijze tot uitdrukking is gekomen in het rentepercentage en de overige voorwaarden van de betrokken overeenkomsten. Uit (de bewoordingen van) de betrokken bepalingen, gelezen in het licht van de gehele tekst van de onderscheiden overeenkomsten, blijkt niet dat SNS Bank als uitgeefster van de obligaties en certificaten beoogde dat risico nader te regelen dan wel dat risico te verminderen voor het geval dat naast zichzelf als eigenlijke debiteur, een andere debiteur zou blijken te bestaan, zoals SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring. Niet blijkt althans dat SNS Bank voor dat geval de achterstelling heeft willen beperken tot vorderingen op haarzelf. Zou de achterstellingsbepaling wel als beperkend (in de hiervoor bedoelde zin) zijn beoogd, dan zou dat ongetwijfeld – mede in samenhang met de vaststelling van de rente en/of de overige voorwaarden – in de bepalingen van de overeenkomsten tot uitdrukking zijn gekomen. Gesteld noch gebleken is dat dit bij de desbetreffende obligaties en certificaten aan de orde is. Ook zou SNS Bank bij haar werving/presentatie ongetwijfeld er op hebben gewezen dat de vorderingen weliswaar zijn achtergesteld, maar dat zij een met de concurrente crediteuren van SNS Reaal concurrerende dekking op deze laatste hebben. Dat heeft zich hier echter ook niet voorgedaan. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer moeten de betrokken bedingen daarom, bij afwezigheid van aanwijzingen van het tegendeel, aldus worden uitgelegd dat de achterstelling in zoverre ‘algemeen’ geldt, ook ten opzichte van de concurrente crediteuren van SNS Reaal. Een andere opvatting zou tot het – naar het oordeel van de Ondernemingskamer: ongerijmde – resultaat leiden dat de desbetreffende achtergestelde crediteuren uit hoofde van de 403-verklaring een (veel) sterkere positie zouden krijgen op het niveau van SNS Reaal, zonder dat daaraan zelfs maar aandacht is besteed en zonder dat – naar aangenomen moet worden – dat geringere risico tot uitdrukking komt in het rentepercentage en/of de overige voorwaarden.

- 6.70 In een door een andere dochtermaatschappij van SNS Reaal, SRLEV N.V., op 15 juli 2011 uitgegeven obligatieprospectus is als risicofactor uitdrukkelijk vermeld dat de vorderingen achtergesteld zijn bij die van “*Senior Creditors of the Issuer or the 403-Statement Provider*”. Anders dan onder meer UBI Pramerica c.s., Aviva c.s. en Alpha Value c.s. lijken te menen (verweerschrift 91, 262 respectievelijk 82) – leidt dat niet tot een andere gevolgtrekking. De Minister (pleitnota 5.17 e.v.) heeft er op gewezen dat de achterstellingsbepaling zelf, opgenomen in de *terms and conditions* van deze obligatielening, de *403-Statement Provider* niet noemt en voor het overige ook niet in relevante zin afwijkt van de onder 6.63 – 6.65 bedoelde formuleringen. De in het prospectus als risicofactor opgenomen mededeling moet dan ook worden aangemerkt als een verduidelijking van de achterstellingsbepaling en beoogt aldus slechts buiten twijfel te stellen dat de achterstelling doorwerkt op het niveau van SNS Reaal. De kennelijk door voormelde belanghebbenden verdedigde a contrario redenering kan daarom niet worden aanvaard.
- 6.71 Ten aanzien van de achterstellingen opgenomen in de overeenkomsten tot het aangaan van de Poseidon lening 1999-2019 (verzoekschrift productie 32, artikel 4) respectievelijk de Ohra Stichting lening 1999-2024 (verzoekschrift productie 33, artikel 6) geldt ten slotte het volgende. Nu deze overeenkomsten rechtstreeks zijn gesloten tussen de betrokken partijen, dienen deze te worden uitgelegd overeenkomstig de zogeheten Haviltex norm. In deze overeenkomsten is geen verwijzing naar de 403 verklaring is te vinden. Al hetgeen hiervoor is overwogen ten aanzien van de achtergestelde, door SNS Bank uitgegeven obligaties en certificaten is, geldt ook hier (de “*issuer*” wordt in die overeenkomsten aangeduid als “geldneemster”), zodat het resultaat van de uitleg niet anders is.

Conclusie

- 6.72 Samengevat betekent het voorgaande dat de achterstellingen niet alleen gelden ten opzichte van de concurrente crediteuren van SNS Bank bij de aanspraken van de desbetreffende

crediteuren jegens SNS Bank, maar ook ten opzichte van de concurrente crediteuren van zowel SNS Bank als SNS Reaal, bij de aanspraken van die crediteuren uit hoofde van de 403-verklaring.

Beleggerscompensatiestelsel

6.73 Stichting Meldpunt c.s. hebben aangevoerd (verweerschrift bladzijde 5) dat de "ondergrens" van een schadeloosstelling een uitkering onder het beleggerscompensatiestelsel als bedoeld in artikel 3:259 jo 1:1 Wft zou moeten zijn. Met de Minister (pleitnota 10.1) is de Ondernemingskamer echter van oordeel dat de desbetreffende regeling hier niet aan de orde is. Het beleggerscompensatiestelsel is van toepassing in het zich hier niet voordoende geval dat, kort gezegd, een financiële instelling niet in staat is te voldoen aan haar verplichtingen verband houdende met aan haar toevertrouwde gelden of financiële instrumenten (artikel 3:259 lid 1 Wft).

Prejudiciële vragen, tussentijds cassatieberoep

6.74 Sommige belanghebbenden, onder meer Brigade Funds c.s. (verweerschrift 13, 74 en vooral 121 en volgende) en Aviva c.s. in hun aanvullend verzoekschrift, hebben verzocht over diverse onderwerpen prejudiciële vragen aan de Hoge Raad voor te leggen. De Minister heeft daartegen bezwaar gemaakt en verzocht tussentijds cassatieberoep van eventuele tussenbeschikkingen open te stellen (pleitnota Minister 10.5). De Ondernemingskamer geeft de voorkeur aan het laatste: het gaat hier in ieder geval niet om de beslechting of beëindiging van talrijke andere uit soortgelijke feiten voortvloeiende geschillen, waarin dezelfde vragen zich voordoen, zoals bedoeld in artikel 392 lid 1 aanhef en onder b Rv. Bovendien kan de Hoge Raad zich – indien inderdaad tussentijds cassatieberoep wordt ingesteld – uitlaten over een afgerond oordeel in deze fase.

Benoeming van deskundigen, overleg met partijen

6.75 Zoals hiervoor overwogen zal de Ondernemingskamer tot benoeming van deskundigen overgaan. De Ondernemingskamer overweegt de volgende vraag te stellen aan drie deskundigen. Gelet op het hierna te noemen, met partijen op de voet van artikel 194 lid 2 Rv te plegen overleg, is het onder 6.75 als voorlopig te beschouwen.

Wat was op 1 februari 2013, onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening, naar uw oordeel de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van elk van de op de hierna volgende, ook onder 6.2 weergegeven, lijst vermelde effecten en vermogensbestanddelen naar de hiervoor onder 6.3 en volgende beschreven en hierna samengevatte maatstaf en met inachtneming van hetgeen overigens in deze beschikking is overwogen?

Lijst

1. Effecten, uitgegeven door of met medewerking van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank onteigend ten name van de Staat:

- a. gewone aandelen SNS Reaal;
- b. aandelen B SNS Reaal;
- e. Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities;
- f. 1°. 6.258% achtergestelde obligaties SNS Reaal;
2°. 8.45% achtergestelde obligaties SNS Reaal;
- g. 1°. 11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank;
2°. 5.75% achtergestelde obligaties SNS Bank;
3°. 6.25% achtergestelde obligaties SNS Bank;
4°. 6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank;
- h. SNS Participatie Certificaten 3.

2. Vermogensbestanddelen van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank, onteigend ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal:

- a. 1°. de Van Doorn lening 2000-2020 (7.13%);

- 2°. de Van Doorn lening 2000-2020 (7.10%);
- 3°. de Stichting lening 1997-2014;
- 4°. de Poseidon lening 1999-2019;
- 5°. de Ohra Stichting lening 1999-2024.

Bij deze waardebeoordeling geldt, zoals hiervoor bij de overwegingen omtrent de maatstaf is vastgesteld, het volgende.

De deskundigen dienen uit te gaan

- van het te verwachten toekomstperspectief van SNS Reaal respectievelijk SNS Bank op 1 februari 2013, onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening, in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, in welk perspectief verdisconteerd zijn de ernst van de problemen waarin van SNS Reaal en SNS Bank op het peiltijdstip verkeerde en voorts alle verdere feiten en omstandigheden die zich op dat tijdstip voordeden en die voor de veronderstelde koop van belang waren of konden zijn,
- en van de prijs die de meest biedende gegadigde, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou betalen bij een veronderstelde vrije verkoop van de onderscheiden effecten respectievelijk vermogensbestanddelen in het economische verkeer tussen redelijk handelende partijen op de daarvoor meest geschikte wijze en na de beste voorbereiding.

Tot de feiten en omstandigheden die zich op het peiltijdstip voordeden behoren

- onder meer de waarde van activa en passiva per dat tijdstip, zoals deze indien nodig door deskundigen nader wordt vastgesteld, alsmede
- het optreden van De Nederlandsche Bank in het kader van haar toezichhoudende taak, zoals zich dat heeft voorgedaan tot aan het peiltijdstip,
- maar niet gebeurtenissen en ontwikkelingen die zich nadien hebben voorgedaan.

Bij dit een en ander dient te worden geabstraheerd van het concrete voornemen tot en de voorbereidingen voor de onteigening alsmede van de omstandigheid dat de Minister als gegadigde tot op zekere hoogte in een dwangpositie verkeerde, omdat SNS Bank als systeemrelevante instelling moet worden beschouwd. Een gevonden waarde van het onteigende dient te worden gecorrigeerd, indien en voor zover deze waarde mede hierdoor wordt bepaald.

Voor de waardering van de beursgenoteerde effecten dienen deskundigen in het bijzonder acht te slaan op de beurskoers op, dan wel in de periode voorafgaande aan, het peiltijdstip.

De deskundigen dienen het voorts tot hun taak te rekenen om te onderzoeken of en in welke mate de door de Staat in 2008 in de vorm van Core Tier 1 capital securities verleende staatssteun (€ 750 miljoen waarvan nog € 565 miljoen resteert), gelet op de (resterende) terugbetalingsverplichting, de boeterente en verdere voorwaarden, per saldo – op het peiltijdstip – een waardeverhogend effect had op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen. Dit geldt op overeenkomstige wijze voor eventuele andere steun die zou zijn verleend, bijvoorbeeld in de vorm van door de Staat verstrekte garanties.

De deskundigen dienen de SNS Participatie Certificaten 3 te waarderen ervan uitgaande dat deze als achtergesteld moeten worden beschouwd.

Alle overige te waarderen obligaties en andere vorderingen moeten als achtergesteld worden aangemerkt zoals neergelegd in de desbetreffende overeenkomsten, ook de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities en de FNV Stichting lening 1997-2014.

De crediteuren van de achtergestelde vorderingen op SNS Bank moeten – bij hun aanspraken uit artikel 2:403 BW op SNS Reaal – ook als achtergesteld worden beschouwd ten opzichte van de concurrente crediteuren van zowel SNS Bank als SNS Reaal.

De deskundigen dienen de vraag – bij voorkeur gezamenlijk – gemotiveerd te beantwoorden. Zij dienen daarbij alle omstandigheden in aanmerking te nemen die voor die waarde bepalend zijn, daaronder begrepen de relevante voorwaarden en verdere bepalingen die op de onderscheiden effecten en vermogensbestanddelen van toepassing zijn.

Denkbaar is dat deskundigen bij de waardering van beursgenoteerde effecten de beurskoers tot uitgangspunt nemen en vervolgens daarop – gelet op hetgeen hiervoor is overwogen – mogelijk correcties toepassen. Ook andere benaderingen zijn vanzelfsprekend denkbaar. De keuze voor de toe te passen waarderingmethode is echter aan deskundigen. Zij dienen die keuze te motiveren en een uiteenzetting te geven van de toegepaste waarderingmethode of -methodes.

- 6.76 Waar nodig kunnen de deskundigen ook andere deskundigen inschakelen. Dat zou – zoals hiervoor overwogen – bijvoorbeeld kunnen met het oog op de waardering van afzonderlijke activa. Of dat voor de vervulling van hun taak noodzakelijk is, is echter aan de deskundigen.
- 6.77 In het voorgaande heeft de Ondernemingskamer een aantal vragen, die ook de deskundigen – onder meer bij toepassing van de ficties – zullen tegenkomen, beantwoord. Ongetwijfeld zullen de deskundigen nog de nodige verdere vragen tegenkomen. Zij zullen – naar hun professionele standaard en naar beste weten – keuzes dienen te maken. Richtsnoer zal steeds de werkelijke waarde in de zin van de artikelen 6:8 en 6:9 Wft zijn. Denkbaar is dat deskundigen op bepaalde onderdelen alternatieve berekeningen geven. Ook is het denkbaar, dat zij in een tussentijdse rapportage nadere vragen ter beantwoording aan de Ondernemingskamer voorleggen.
- 6.78 De Ondernemingskamer zal bepalen dat het voorschot op de kosten van het deskundigenonderzoek ten laste komt van de Minister.
- 6.79 De Ondernemingskamer zal thans eerst – met het oog op het overleg als bedoeld in artikel 194 lid 2 Rv en in zoverre ten vervolge van het overleg dat bij repliek en dupliek ter terechtzitting heeft plaatsgevonden – partijen in de gelegenheid stellen om zich schriftelijk uit te laten over het aantal, over de specifieke deskundigheid van elk van de te benoemen deskundigen en over de aan hen te stellen vraag of vragen. De Ondernemingskamer merkt in dit verband nog op dat het – anders dan onder meer Aviva c.s. ter terechtzitting verdedigden – ook voor het op de voet van artikel 194 lid 2 Rv te voeren overleg niet noodzakelijk is om te beschikken over bijvoorbeeld de volledige en “ongeschoonde” rapporten van Ernst & Young en Cushman & Wakefield.
- 6.80 Mede gelet op de in een zaak als deze beperkte keus bij het aanzoeken van deskundigen geeft de Ondernemingskamer partijen in overweging geen namen van te benoemen deskundigen voor te dragen en/of over hun geschiktheid discussie te voeren, tenzij zij omtrent de keuze – in overwegende mate – overeenstemming kunnen bereiken.
- 6.81 Voor zover belanghebbenden bij hun hiervoor behandelde verzoek tot aanhouding en het verstrekken van nadere gegevens (ook) hebben bedoeld te verzoeken dat de Minister tevoren ten behoeve van deskundigen nadere informatie, zoals met betrekking tot het rapport Ernst & Young, de rapporten Cushman & Wakefield en correspondentie rond de onderhandelingen met CVC, dient te verschaffen, overweegt de Ondernemingskamer het volgende. Het zijn de deskundigen, die bepalen welke door partijen te verschaffen gegevens voor de uitvoering van het hen opgedragen onderzoek noodzakelijk zijn. Dat geldt zowel voor de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van SNS Reaal en SNS Bank zelf als voor de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van rechtspersonen die nauw met (een van) de vennootschappen verbonden zijn. Indien deskundigen van oordeel zijn dat zij afdoende kunnen rapporteren omtrent de waarde van het onteigende zonder kennisneming van de door belanghebbenden genoemde documenten, en indien de Ondernemingskamer vervolgens van oordeel is dat zij voldoende is voorgelicht om de schadeloosstelling te kunnen bepalen, kan het overleggen van die documenten achterwege blijven. Indien daarentegen de deskundigen – of in een later stadium: de Ondernemingskamer – kennisneming van nadere gegevens wenselijk acht(en), dan zullen zij partijen tot het verstrekken

van die gegevens kunnen uitnodigen respectievelijk daartoe opdracht geven. Partijen zijn op grond van artikel 198 lid 3 Rv tot medewerking aan het deskundigenonderzoek verplicht, zodat zij de deskundigen de door dezen gevraagde gegevens moeten verstrekken. Uit een weigering tot medewerking aan het deskundigenonderzoek zal de Ondernemingskamer de gevolgtrekking kunnen maken die zij geraden acht.

Voorschot

6.82 Stellende dat zij houder waren van een aantal door SNS Bank respectievelijk SNS Reaal uitgegeven achtergestelde obligaties hebben 't Stockpaert c.s. de Ondernemingskamer verzocht een voorschot op de schadeloosstelling voor de betrokken obligaties vast te stellen en wel op *"100% indien op enige schuld van lagere rang enig voorschot wordt toegekend, en anders op niet minder dan de laatste beurskoers, waarbij voor schulden van gelijke rang steeds een gelijk percentage hoort te worden toegekend dat niet lager is dan de hoogste beurskoers van een andere schuld van gelijke rang, te vermeerderen met de wettelijke rente daarover vanaf 1 februari 2013 tot aan de dag der algehele betaling."*

6.83 Dit – met overeenkomstige toepassing van artikel 223 Rv te beoordelen – verzoek is naar het oordeel van de Ondernemingskamer niet toewijsbaar. In dit stadium valt nog niet zodanige zekerheid te geven omtrent (de hoogte van) de schadeloosstelling dat daarop – de belangen over en weer in aanmerking nemende – thans door middel van een voorlopige beslissing vooruit kan worden gelopen.

Kosten van door belanghebbenden ingeschakelde deskundigen

6.84 In het voorgaande heeft de Ondernemingskamer geconcludeerd dat de Minister het aanbod en het verzoek onvoldoende heeft toegelicht. Gelet op die gebrekkige toelichting was het begrijpelijk dat een aantal belanghebbenden zich genoodzaakt zag om deskundigen in te schakelen ter voorbereiding en ter ondersteuning van het te voeren verweer. De Ondernemingskamer is reeds op die grond van oordeel dat deze kosten moeten worden aangemerkt als schade die de betrokken belanghebbenden "rechtstreeks en noodzakelijk door het verlies van (hun) vermogensbestanddeel of effect of vervallen recht (lijden)" in de zin van artikel 6:8 lid 1 Wft en dat daarom de Staat verplicht is die kosten te vergoeden. De onderscheiden onderzoeken en rapporten waar het hier om gaat, SMAN, Talanton, CBRE en FTI, zijn uitgevoerd respectievelijk opgesteld in opdracht van verschillende belanghebbenden. Deze onderzoeken en rapporten zijn bij partijen voldoende bekend en de Ondernemingskamer gaat er vooralsnog van uit dat de Staat die kosten na deze beslissing – afgezien van cassatie – in der minne zal voldoen. Daarom zal de Ondernemingskamer in dit stadium naar aanleiding van de desbetreffende verzoeken volstaan met een verklaring voor recht. Mocht dat in een later stadium noodzakelijk zijn, dan kunnen de desbetreffende belanghebbenden – voor zover zij dat nog niet hebben gedaan – onder gedocumenteerde opgave van het verschuldigde alsnog veroordeling tot betaling van concrete bedragen verzoeken.

Aanhouding

6.85 Iedere verdere beslissing wordt thans aangehouden.

7 De beslissing

De Ondernemingskamer:

stelt partijen in de gelegenheid zich schriftelijk – onder gelijktijdige toezending van een afschrift aan de desbetreffende belanghebbenden – uit te laten zoals onder 6.79 overwogen, de Minister binnen zes weken na de uitspraak van deze beschikking en de overige partijen – voor zover mogelijk weer gecoördineerd – binnen zes weken na ontvangst van de uitlating van de Minister;

verklaart voor recht, dat de Staat der Nederlanden aan de belanghebbenden, die opdracht hebben gegeven tot de door SMAN, Talanton, CBRE en FTI uitgevoerde onderzoeken en opgestelde rapporten, de kosten voor het uitvoeren van die onderzoeken en het opstellen van die rapporten verschuldigd is;

bepaalt dat tussentijds cassatieberoep tegen deze beschikking kan worden ingesteld;

houdt iedere verdere beslissing aan.

Deze beschikking is gegeven door mr. P. Ingelse, voorzitter, mr. E.F. Faase en mr. G.C. Makkink, raadsheren, en prof. dr. J. Klaassen RA en H. de Munnik, raden, in tegenwoordigheid van mr. A.J. van Wees en mr. B.E. Meerdink, griffiers, en uitgesproken ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 11 juli 2013.