

beschikking

GERECHTSHOF AMSTERDAM ONDERNEMINGSKAMER

Zaaknummer: 200.122.906/01 OK

Beschikking van de Ondernemingskamer van 26 februari 2016.

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,

tegen

1.1 de vereniging met volledige rechtsbevoegdheid
VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS,
(voorheen genaamd Vereniging VEB NCVB),
gevestigd te 's-Gravenhage,

1.2 **A.J. VAN GINDEREN,**
wonende te Huijbergen, gemeente Woensdrecht,

1.3 **T.J.M. DE GROEN,**
wonende te Rotterdam,

BELANGHEBBENDEN,

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

en tegen

2. de stichting
STICHTING BEHEER SNS REAAL,
gevestigd te Utrecht,

BELANGHEBBENDE,

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

en 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,

en t e g e n

4.1 de maatschap

MAATSCHAP CONVERTENTIE,

gevestigd te Eindhoven,

4.2 **W. VAN DALEN,**

wonende te Schaijk, gemeente Landerd,

4.3 **R. SCHOPF,**

wonende te Achim, Duitsland,

4.4 **G. SCHOPF,**

wonende te Achim, Duitsland,

4.5 **J.G.L.M. RIJERS,**

wonende te Brasschaat, België,

4.6 **V.H.B.M. REIJERS,**

wonende te Waalre,

4.7 **M. JANSSENS VAN DEN BRINK,**

wonende te Amstelveen,

4.8 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

JURIS HOLDING B.V.,

gevestigd te Amstelveen,

4.9 **P.J. ERDBRINK,**

wonende te Abcoude, gemeente De Ronde Venen,

4.10 **C.D. JONKER,**

wonende te Amsterdam;

- 4.11 **G.M. GROEN**,
wonende te Avenhorn, gemeente Koggeland,
- 4.12 **J. VAN DUNNE**,
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 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,
 - 6.11 de rechtspersoon naar het recht van Belize
DRAFTY GROUP S.A.,
gevestigd te Belize City, Belize,
 - 6.12 de rechtspersoon naar het recht van Belize
CHILLER LIMITED,
gevestigd te Belize City, Belize,
- 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,
alle gevestigd te Grand Cayman, Kaaimaneilanden,
 - 7.4. de vennootschap naar het recht van Ierland
BURLINGTON LOAN MANAGEMENT LIMITED,
gevestigd te Dublin, Ierland,
- BELANGHEBBENDEN,**
advocaten: voorheen **mr. M.H.J. van Maanen** en **mr. I.N. Tzankova**, beiden kantoorhoudende te 's-Gravenhage, thans **mr. G. te Winkel** en **mr. N.A. van Loon**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam,

en t e g e n

8.1 de rechtspersoon naar het recht van Italië

ALPHA VALUE MANAGEMENT ITALY LTD.,

8.2 **DE 286 NATUURLIJKE PERSONEN EN 7 RECHTSPERSONEN GENOEMD IN
PRODUCTIE 1 BIJ DE ANTWOORDAKTE NA CASSATIE EN VERWIJZING VAN
BELANGHEBBENDE 8.1,**

8.3 **A. DURANT,**

8.4 **M. BOSCHETTI,**

8.5 **R. BOSCHETTI,**

allen wonende of gevestigd in Italië,

BELANGHEBBENDEN,

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

en 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: voorheen **mr. M. Ziekman** en **mr. B.T.A. Baldwin**, beiden kantoorhoudende te Amsterdam, thans zonder advocaat,

en t e g e n

10. 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

12. 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,

14.4 **Arthur VAN LOKHORST,**

wonende te Gouda,

BELANGHEBBENDEN,

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

e n t e g e n

15. de naamloze vennootschap

HOF HOORNEMAN BANKIERS N.V.,

gevestigd te Gouda,

BELANGHEBBENDE,

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

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 **Johannes Gerardus Clemens Maria HENDRIX,**

wonende te Deurne,

17.3 de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid

J.G.C.M. HENDRIX B.V.,

gevestigd te Deurne,

17.4 **Hubertina Josephina FISCHER,**

wonende te Valkenswaard,

17.5 **Harmen DE HOOP,**

wonende te Rotterdam,

17.6 **Elbert Gerrit VAN TWUIJVER,**

wonende te Bussum,

17.7 **Augustinus Wilhelmus VAN SCHIPSTAL,**

wonende te Escharen, gemeente Grave,

17.8 **Joseph Joannes Marie VONCKEN,**

wonende te Bunde, gemeente Meerssen,

17.9 **Johanna Willemina BOTTENHEFT-SOUER,**

wonende te Hilversum,

17.10 **Gerarda Elisabeth JANSEN-SMEETS,**

wonende te Brunssum,

BELANGHEBBENDEN,

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

e n t e g e n

18. **Ruerdtje Mathilde Johanna HALBERTSMA,**
wonende te Harlingen,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: **mr. R.J. Borghans,** kantoorhoudende te Arnhem,

e n t e g e n

19. **W. DE JONG-ELFERINK,**
wonende te Landgraaf,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: **mr. R.G.P. Voragen,** kantoorhoudende te Heerlen,

e n t e g e n

20. **J.C.P. DE GOEDE,**
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. Roelof Gerrit MEERINGA,
wonende te Neede, gemeente Berkelland,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: voorheen **mr. J. Meyer**, kantoorhoudende te Zwolle, thans geen,

en tegen

23.1 Antoine Leon Marie KLAASSEN,
23.2 Hester Ellis Josin KLAASSEN-KLUNDER,
beiden wonende te Wijchen,
BELANGHEBBENDEN,
advocaat: **mr. R.J. Borghans**, kantoorhoudende te Arnhem,

en tegen

24. Marcel Christian VAN LOON,
wonende te Bavel, gemeente Breda,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: **mr. R.J. Borghans**, kantoorhoudende te Arnhem,

en tegen

25. Heinrich BRAUNER,
wonende te Lugano, Zwitserland,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: **mr. J. Hagers**, kantoorhoudende te Amsterdam,

en tegen

26.1 H. AZIMI,
wonende te Breda,
26.2 Z. AZIMI
wonende te Breda,

26.3 Z. AZIMI

wonende te Breda,
BELANGHEBBENDEN,
in persoon verschenen,

e n t e g e n

27. B.T.J. VAN DER CAMP,

wonende te Uden,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

e n t e g e n

28. T. KIEFT,

wonende te Hilversum,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

e n t e g e n

29. J.B.M. VAN ASPEREN,

wonende te Bussum,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

e n t e g e n

30. H.J. KUIPER,

wonende te Wageningen,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

en tegen

31. **J.E. SPRINGER,**
wonende te Echteld, gemeente Neder-Betuwe,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

en tegen

32. **J. VERNOOIJ,**
wonende te Udenhout, gemeente Tilburg,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

en tegen

33. **K. YUKSEL,**
wonende te Vijfhuizen, gemeente Haarlemmermeer,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

en tegen

34. **P. TULLING,**
wonende te Oostvoorne, gemeente Westvoorne,
BELANGHEBBENDE,
in persoon verschenen,

en tegen

35. **R.C.F.E. HOUBEN**,
wonende te Amsterdam,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: voorheen geen, thans **mr. J.H. van Gelderen**, kantoorhoudende te 's-Gravenhage,

e n t e g e n

36. **J.A.M. HENDRIKS**,
wonende te Den Haag,
BELANGHEBBENDE,
advocaat: voorheen geen, thans **mr. P.J.Ph. Dietz de Loos**, kantoorhoudende te Wassenaar.

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 als 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 Halbertsma;
- belanghebbende sub 19 als De Jong-Elferink;
- belanghebbende sub 20 als De Goede;
- belanghebbenden sub 21 als Stichting Meldpunt c.s.
- belanghebbende sub 22 als Meeringa;
- belanghebbenden sub 23 als Klaassen c.s.;
- belanghebbende sub 24 als Van Loon;
- belanghebbende sub 25 als Brauner.
- belanghebbenden sub 26 als Azimi c.s.;
- belanghebbende sub 27 als Van der Camp;
- belanghebbende sub 28 als Kieft;
- belanghebbende sub 29 als Van Asperen;
- belanghebbende sub 30 als Kuiper;
- belanghebbende sub 31 als Springer;
- belanghebbende sub 32 als Vernooij;
- belanghebbende sub 33 als Yuksel;
- belanghebbende sub 34 als Tulling;
- belanghebbende sub 35 als Houben; en
- belanghebbende sub 36 als Hendriks.

De (hieronder in r.o. 1.6 en 1.7 genoemde) antwoordaktes na cassatie en verwijzing van VEB c.s., Stichting Beheer, BNP Paribas Fund c.s., FNV, Aviva c.s., Alpha Value c.s., Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas, Turfmij c.s., Andalusian Global, en UBI Pramerica c.s. zijn onderling grotendeels gelijklopend en deze partijen hebben hun mondelinge toelichting ter zitting van 1 oktober 2015 op elkaar afgestemd. Deze partijen zullen hieronder waar mogelijk gezamenlijk worden aangeduid als de belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster.

- 1.2 Voor het eerdere verloop van het geding verwijst de Ondernemingskamer naar haar beschikking van 11 juli 2013 (hierna: de eerste beschikking).
- 1.3 De Hoge Raad heeft bij beschikking van 20 maart 2015 (ECLI:NL:HR:2015:661, hierna: de beschikking van de Hoge Raad) de beschikking bedoeld in 1.2 vernietigd en het geding ter verdere behandeling en beslissing verwezen naar de Ondernemingskamer.
- 1.4 De Minister heeft op 8 juni 2015 ter griffie van de Ondernemingskamer een akte na cassatie en verwijzing met producties ingediend.
- 1.5 Houben heeft op 7 augustus 2015 ter griffie van de Ondernemingskamer een antwoordakte na cassatie en verwijzing ingediend.
- 1.6 VEB c.s. en Maatschap Convertentie c.s. hebben ieder op 21 augustus 2015 een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie ingediend.
- 1.7 Op 24 augustus 2015 heeft de Ondernemingskamer ontvangen
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van Stichting Beheer;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van BNP c.s.;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van FNV;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van Aviva c.s.;
 - een akte na cassatie en verwijzing van Brigade Fund c.s.;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met producties van Alpha Value c.s.;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van Turfmij c.s.;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van Andalusian Global;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met producties van CCP c.s.;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing met productie van UBI Pramerica c.s.;
 - een akte na cassatie van Stichting Compensatie c.s.;
 - een akte na cassatie van Halbertsma;
 - een antwoordakte na cassatie van De Jong-Elferink;
 - een antwoordakte na cassatie en verwijzing van De Goede;

- een akte na cassatie van Klaassen c.s.; en
- een akte na cassatie van Van Loon;

- 1.8 Op 25 augustus 2015 heeft de Ondernemingskamer ontvangen een antwoordakte na cassatie en verwijzing van 't Stockpaert c.s. alsmede een brief van mr. Hagens namens Brauner inhoudende dat Brauner zijn standpunten handhaaft.
- 1.9 Op 4 en 16 september 2015 heeft de Ondernemingskamer nadere producties 1 t/m 16 van mr. Van Gelderen namens Houben ontvangen.
- 1.10 De mondelinge behandeling na cassatie en verwijzing vond plaats ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 1 oktober 2015. Mr. Schonewille heeft onder andere medegedeeld dat hij niet langer als advocaat van Hof Hoorneman Bankiers optreedt. De volgende advocaten hebben aldaar de standpunten van de door hen gerepresenteerde partijen toegelicht, allen – behoudens mr. Spinath, mr. Schonewille, mr. Soerjatin, mr. Bosma, en mr. Voerman – aan de hand van aan de Ondernemingskamer overgelegde pleitaantekeningen:
- mr. De Haan en mr. C.G.E. Prenger namens de Minister;
 - mr. Van der Korst namens VEB c.s.;
 - mr. Te Winkel namens Brigade Fund c.s.;
 - mr. Wendelgelst namens Maatschap Convertentie c.s.;
 - mr. Spinath namens Stichting Beheer;
 - mr. Schonewille namens Aviva c.s.;
 - mr. Soerjatin namens FNV;
 - mr. Bosma namens Intégrale Gemeenschappelijke Verzekeringskas;
 - mr. Voerman namens CCP c.s.;

Voorts hebben belanghebbenden H. Azimi namens Azimi c.s., Van Lokhorst, Hendrix, Yuksel, Houben, Van der Camp en Hendriks in persoon het woord gevoerd. Daarbij hebben Yuksel en Houben elk een notitie overgelegd en heeft Hendriks drie documenten overgelegd.

- 1.11 Partijen hebben vragen van de Ondernemingskamer beantwoord en inlichtingen verstrekt.

2. De feiten

- 2.1 De Ondernemingskamer handhaaft de feitenvaststelling weergegeven onder 2.1 tot en met 2.55 van haar eerste beschikking. In aanvulling daarop gaat de Ondernemingskamer uit van de volgende feiten.
- 2.2 In reactie op de brief van SNS Reaal van 13 januari 2013 aan het ministerie van Financiën met kritiek op het rapport van Cushman & Wakefield (zie r.o. 2.27 van de eerste beschikking), heeft

het ministerie bij brief van 28 januari 2013 met bijlage (productie 46 van de Minister) een toelichting gegeven op (de totstandkoming van) het rapport van Cushman & Wakefield. De bijlage bij deze brief houdt onder meer in:

“C&W (...) used a discount rate which is derived from several components to reflect the specific risk which is attributable to individual loans (examples of such specific risk components are the riskfree rate and the location of the real estate collateral) (...) The different risk profiles of the loans result in an appropriate average discount of (6.96%).”

- 2.3 Het jaarverslag 2012 van SNS Reaal is gepubliceerd op 6 juni 2013. Het jaarverslag 2012 van SNS Bank is op 2 juli 2013 gepubliceerd. De jaarverslagen zijn door de Minister in het geding gebracht als producties 39 en 40. Het jaarverslag 2012 van SNS Reaal houdt onder meer in (paragraaf 2.2.1.1):

“Property Finance zal worden gesepareerd tegen een aanzienlijk lagere waarde dan de boekwaarde. De totale activa van Property Finance worden met ongeveer € 2,8 miljard afgeboekt ten opzichte van de boekwaarde per 30 juni 2012. De Minister van Financiën heeft tot deze afboeking besloten. In de pro forma cijfers is een afboeking op Property Finance van bruto € 2.024 miljoen (netto € 1.791 miljoen) verwerkt. Dit bedrag is afgeleid uit de totale afboeking van € 2,8 miljard ten opzichte van de boekwaarde per 30 juni 2012 minus de reeds geboekte waardeverminderingen ter grootte van € 772 miljoen die in het tweede halfjaar van 2012 zijn genomen en € 4 miljoen verstrekte kortingen op de afbouw. (...)”

In de waardering van de vastgoedfinancieringsportefeuille van Property Finance bestaan aanzienlijke verschillen tussen de overdrachtswaarde bij separatie van SNS REAAL, de reële waarde die is opgenomen in hoofdstuk 27.1 en de balanswaardering per 31 december 2012.

De balanswaardering van de vastgoedfinancieringen is € 6.605 miljoen en heeft conform de verslaggevingsregels de geamortiseerde kostprijs als grondslag. Hierop wordt alleen voorzien na neerwaartse aanpassing van de verwachte kasstromen die het gevolg is van een daadwerkelijke tot verlies leidende gebeurtenis op balansdatum. Dit betekent dat de voorzieningen alleen betrekking hebben op posten die als gevolg van deze gebeurtenissen ‘in default’ zijn verklaard en waarop een verlies (incurred loss) is geleden. Ter bepaling van de hoogte van de voorziening worden de verwachte kasstromen contant gemaakt tegen de oorspronkelijke effectieve rentevoet van de desbetreffende post. Discontering van de kasstromen vindt dus plaats tegen de rente die bij de start van de lening met de klant was afgesproken. Verliezen die het gevolg zijn van verwachte toekomstige ontwikkelingen of gebeurtenissen mogen, hoe waarschijnlijk deze verwachtingen ook zijn, niet worden voorzien (expected loss).

De reële waarde van de vastgoedfinancieringen is in de jaarrekening opgenomen in paragraaf 27.1. De opstelling in paragraaf 27.1 betreft alleen de reële waarde van financiële instrumenten en omvat daardoor wel de reële waarde van de vastgoedfinancieringen, maar niet van de vastgoedprojecten. De reële waarde gaat uit van de marktprijs en deze is gedefinieerd als de prijs die tot stand komt tussen geïnformeerde partijen die tot een transactie bereid zijn (geen gedwongen transacties). Op dit moment is er geen sprake van een actieve markt voor vastgoedfinancieringen en referentieprijzen (afgeleid van vergelijkbare transacties) zijn daardoor niet beschikbaar. Het management heeft geoordeeld dat de uitkomsten van het interne onderzoek naar de verwachte onderdekking van de financieringen de beste inschatting is van de reële waarde. Dit onderzoek is gebaseerd op de door Property Finance gehanteerde afbouwstrategie waarbij uitgegaan wordt van waardemaximalisatie zonder tijdsdruk op de afbouw. Voor zover als mogelijk is bij de waardering rekening gehouden met in de markt waarneembare referentietransacties. In tegenstelling tot de balanswaardering is in het onderzoek rekening gehouden met verwachte verliezen op posten die op 31 december 2012 (nog) niet in default zijn. De disconteringsvoet waartegen de kasstromen contant worden gemaakt bevat bovendien opslagen ontleend aan de marktrente boven de oorspronkelijke effectieve rentevoet om uitdrukking te geven aan het ten opzichte van de verstrekingsdatum gestegen risico. Het interne onderzoek naar de waarde van de portefeuille is onder 3 scenario's doorgerekend (optimistic, base, bare). De uitkomst op basis van het neutrale scenario is als reële waarde opgenomen.

De overdrachtprijs waartegen de vastgoedfinancieringsportefeuille zal worden gesepareerd is gebaseerd op het besluit van de Minister op basis van een in zijn opdracht uitgevoerd onderzoek.”

- 2.4 Op 11 juli 2013 heeft SNS Bank aan de (als gevolg van de onteigening voormalige) houders van SNS Participatie Certificaten 3 (hierna: de Participatie Certificaten) een compensatievoorstel gedaan inhoudende dat (voormalige) houders van de Participatie Certificaten de nominale waarde daarvan (€ 100 per certificaat) ontvangen, vermeerderd met de rente over Nederlandse staatsobligaties, verminderd met de daadwerkelijk door de desbetreffende houder ontvangen rente, met dien verstande dat deze compensatie in mindering zal worden gebracht op de door de Staat als uitkomst van de onderhavige procedure verschuldigde schadeloosstelling voor de onteigening van de Participatie Certificaten. Vrijwel alle voormalige houders van Participatie Certificaten hebben het compensatievoorstel aanvaard en in totaal heeft SNS Bank in dit kader € 53 miljoen betaald. Het nominale bedrag van de zes voormalige houders van Participatie Certificaten die het voorstel niet hebben geaccepteerd bedraagt circa € 75.000.
- 2.5 Op 22 juli 2013 hebben SNS Reaal en SNS Bank hun bezwaar tegen het SREP-besluit van 27 januari 2013 (zie r.o. 2.33 van de eerste beschikking) ingetrokken. De Nederlandsche Bank

(hierna: DNB) heeft op 9 augustus 2013 VEB, Maatschap Convertentie c.s., FNV en Aviva c.s. niet ontvankelijk verklaard in hun bezwaar tegen het SREP-besluit. Het daartegen ingestelde beroep is door de rechtbank Rotterdam bij uitspraak van 31 juli 2014 (ECLI:NL:RBROT:2014:6522) ongegrond verklaard, kort gezegd omdat DNB deze partijen terecht niet heeft aangemerkt als belanghebbenden bij het SREP-besluit.

- 2.6 Op 31 december 2013 is SNS Property Finance afgesplitst van SNS Bank en als zelfstandige vastgoedbeheerorganisatie onder de naam Propertize B.V. voorgezet. De Staat houdt alle door NLFI (stichting administratiekantoor beheer financiële instellingen) uitgegeven certificaten van aandelen in Propertize B.V. Propertize B.V. zal haar portefeuille vastgoedfinancieringen verder afwickelen, wat naar verwachting ten minste enkele jaren zal duren.
- 2.7 Op 23 januari 2014 heeft de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal, bestaande uit mr. R.J. Hoekstra en dr. J.M.G. Frijns, haar onderzoeksrapport (productie 47 van de Minister) aan de Minister en de raad van commissarissen van DNB aangeboden. In het Instellingsbesluit van 28 maart 2013 staat dat de Evaluatiecommissie tot taak heeft (a) ten behoeve van de Minister te evalueren of het ministerie van Financiën, zelfstandig en in samenwerking met DNB, tijdig en toereikend heeft gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS Reaal en (b) ten behoeve van de raad van commissarissen van DNB te evalueren of DNB, zelfstandig en in samenwerking met het ministerie van Financiën, tijdig en toereikend heeft gereageerd op informatie, signalen en ontwikkelingen in de financiële positie van SNS Reaal.

Over de aanloop tot de nationalisatie houdt het rapport onder meer in (pagina 195/196):

“Op 15 januari 2013 was er een beraad tussen de minister van Financiën, de minister-president en de minister van Economische Zaken. Tijdens dat beraad kreeg de minister van Financiën zonder noemenswaardige problemen het groene licht om de nationalisatie voor te bereiden. (...) Op 25 januari 2013 zou de minister in de ministerraad de voorgenomen onteigening aankondigen, en op 30 januari 2013 zou hij de vaste Kamercommissie vertrouwelijk informeren. Dit hoge tempo was geboden omdat de kans op lekken toenam. Bovendien raakte SNS Reaal steeds dieper in de problemen. Er vloeide steeds meer spaargeld uit de bank. (...)

Toch was de race nog niet gelopen. Het was de minister van Financiën zelf die nog een bedenking had. Op 15 januari 2013 had hij voorgesteld om niet uit te gaan van het adverse case-scenario van Cushman & Wakefield voor de waardering van de verliezen van Property Finance, maar van het base case-scenario. De directeur-generaal voor de rijksbegroting en de directeur financiële markten overtuigden de minister van de risico's van een waardering op basis van het base case-scenario. Dat zou weliswaar leiden tot een lager kapitaaltekort, maar anderzijds betekende het dat er hogere risico's verbonden bleven aan de portefeuille van Property Finance.”

Over de verschillen tussen het rapport van Ernst & Young van 31 oktober 2012, opgemaakt op verzoek van SNS Property Finance, enerzijds en anderzijds de rapportages van Cushman & Wakefield, opgemaakt op verzoek van de Minister (zie r.o. 2.19, 2.20 en 2.25 van de eerste beschikking), schrijft de Evaluatiecommissie onder meer het volgende (pagina 310 e.v.):

“Er blijken twee elementen te zijn die het kenmerkende onderscheid vormen tussen de analyses van Cushman & Wakefield en Ernst & Young: de aard van het onderzoek en de gehanteerde discontovoet.

(...)

In de analyse van Ernst & Young wordt gekeken naar het dekkingstekort; het verschil tussen de boekwaarde van de lening en de waarde van het onderliggend vastgoed. (...) Er is daarmee feitelijk geen waardering van de Property Finance leningenportefeuille gemaakt die nodig is om de zogenoemde transferwaarde te bepalen. (...) In tegenstelling tot de analyses die door SNS Reaal zijn uitgevoerd, heeft Cushman & Wakefield wel de waarde van de Property Finance leningenportefeuille bepaald en niet alleen het dekkingstekort. (...)

Discontovoet

(...)

Volgens SNS Reaal is de [door Cushman & Wakefield] gehanteerde discontovoet hoger dan de discontovoet die andere Nederlandse banken hanteren en is een risico-opslag op de discontovoet gehanteerd. (...) Het ministerie van Financiën reageerde op 28 januari [2013] op het commentaar van SNS Reaal (...): [volgt een citaat uit de hierboven in 2.2 geciteerde bijlage, toev. Ondernemingskamer]”.

De conclusies van de Evaluatiecommissie houden onder meer in (pagina 327/328):

“De Evaluatiecommissie stelt vast dat al vóór 1 februari 2013 duidelijk werd dat zich nationaliseren als enig bruikbare uitkomst aftekende. De uitkomsten van Cushman & Wakefield en de opstelling van de Europese Commissie vormden een belemmering voor de geprefereerde oplossing met de grootbanken. Dat was medio december 2012 al duidelijk. Het voorstel van CVC Capital voldeed niet aan de door de Staat gestelde voorwaarde en was voor de Staat niet aanvaardbaar. Dat stond op 11 januari 2013 vast. Bij gebrek aan een andere haalbare oplossing liet De Nederlandsche Bank haar bezwaren tegen nationalisatie varen.”

- 2.8 Bij beschikking van 15 januari 2015 (JOR 2015, 73) heeft de rechtbank te Amsterdam een verzoek van Stichting Beheer, gericht tegen SNS Reaal, tot het gelasten van een voorlopig getuigenverhoor afgewezen. Het door Stichting Beheer ingestelde hoger beroep was ten tijde van de mondelinge behandeling nog aanhangig.

- 2.9 Bij brief van 16 februari 2015 (productie 41 van de Minister) heeft de Minister de Tweede Kamer geïnformeerd over het verkoopproces van Reaal (thans genaamd Vivat) door SNS Reaal. De brief houdt onder meer in:

"(...) in het vierde kwartaal van 2013 [kwam] een verwevenheid in de rekening-courantstructuur binnen het concern aan het licht, die reeds sinds eind jaren '90 bestond. REAAL N.V. had een schuld van circa EUR 700 miljoen bij SNS Bank. Dochter van REAAL N.V., SRLEV N.V., had daarentegen een positief rekening-courantbanksaldo bij SNS Bank van EUR 800 miljoen (stand vierde kwartaal). In de saldering resulteerde dit in een netto positief saldo van REAAL bij SNS Bank. Echter, het positieve rekening-courant saldo van SRLEV N.V. was verpand aan SNS Bank als zekerheid tegenover de vordering van SNS Bank op REAAL N.V.

Door deze verpanding was de vordering van SRLEV N.V. op SNS Bank bij SRLEV N.V. beklemd, waardoor deze vordering in mindering gebracht had moeten worden op de gerapporteerde solvabiliteit. Dit was niet bekend op het moment van de nationalisatie. Ik heb na een eerste inventarisatie van mijn kant en die van NLF de Auditdienst Rijk gevraagd dit nader te onderzoeken. Ik zal uw Kamer over de uitkomsten van dit onderzoek informeren. Gezien de tijdsspanne waarover dit probleem zich heeft voorgedaan verwacht ik dat dit onderzoek enige tijd in beslag zal nemen."

Ter zitting van 1 oktober 2015 heeft de Minister bij monde van zijn advocaat desgevraagd verklaard dat het in bovenstaand citaat bedoelde onderzoek nog niet was voltooid.

- 2.10 Bij dagvaarding van 23 februari 2015 heeft Stichting Beheer een vordering ingesteld tegen SNS Reaal strekkende tot verkrijging van een verklaring voor recht dat de in de door SNS Reaal aan Stichting Beheer uitgegeven Core Tier 1 capital securities belichaamde vorderingen geen achtergestelde maar concurrente vorderingen zijn. De rechtbank Amsterdam heeft bij incidenteel vonnis van 1 juli 2015 (ECLI:NL:RBAMS:2015:3962) de Staat toegestaan zich in de hoofdzaak aan de zijde van SNS Reaal te voegen.
- 2.11 De Ondernemingskamer heeft bij tussenbeschikking van 8 juli 2015 (ECLI:NL:GHAMS:2015:2779) VEB, tezamen met enkele andere partijen, ontvankelijk geacht in hun enquêteverzoek voor zover het betrekking heeft op SNS Reaal en niet ontvankelijk voor zover dat verzoek betrekking heeft op Propertize B.V. Tegen deze beschikking is thans cassatieberoep aanhangig.
- 2.12 Op verzoek van belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster heeft SMAN Business Value (hierna: SMAN) op 21 augustus 2015 een rapport getiteld "Advies inzake deskundigenonderzoek" uitgebracht. Dit SMAN-rapport houdt onder meer in:

"In de ex-ante benadering wordt de waarde bepaald en gemeten naar de peildatum (de datum van de onteigening). Hierbij dient uitgegaan te worden van de informatie alsmede verwachtingen per deze peildatum. Informatie alsmede (gewijzigde)

verwachtingen na peildatum worden buiten beschouwing gelaten. (...) Naar onze verwachting zal voldoende informatie zijn gedocumenteerd dat als basis kan dienen voor reconstructie van de geldende feiten en verwachtingen op peildatum. In de casus SNS REAAL dient daarom de ex-ante benadering te worden toegepast. Dit impliceert dat slechts uitgegaan dient te worden van beschikbare informatie en verwachtingen op peildatum. (...) De beschikbare informatie over marktomstandigheden en de onderneming was deels openbaar, maar behelsde deels vertrouwelijke informatie die alleen bekend was bij insiders (zoals betrokkenen bij SNS REAAL, de Staat, toezichthouder, accountant, adviseurs). Hierdoor is het niet op voorhand inzichtelijk welke informatie bekend mag worden verondersteld op peildatum. Voor een gestructureerde ex-ante benadering dient daarom geïnventariseerd te worden welke informatie er op peildatum bij welke insiders bekend was en betrokken dient te worden in de waardering. (...) Indien uit nader onderzoek zou blijken dat op peildatum al sprake was van beklemming van een vordering van SRLEV op SNS Bank dan is dit een onbekend feit dat na peildatum is gebleken. Dit was immers op de peildatum niet bekend bij het Bestuur van SNS REAAL of de accountant en staat daarnaast ook los van de onteigening. (...). Voor een gestructureerde ex-ante benadering dient geïnventariseerd te worden welke informatie er op 1 februari 2013 bij welke insiders bekend was en betrokken dient te worden in de waardering. Onbekende feiten en omstandigheden, die pas na 1 februari 2013 zijn gebleken, dienen buiten beschouwing te worden gelaten.”

3. De gronden van de beslissing

Uitgangspunten

- 3.1 Bij de beoordeling na cassatie en verwijzing gelden als uitgangspunten dat de Ondernemingskamer is gebonden aan de in cassatie niet of tevergeefs bestreden eindbeslissingen in haar eerste beschikking (uitdrukkelijke en zonder voorbehoud gegeven beslissingen die kennelijk zijn gericht op beperking van het debat) en dat de Ondernemingskamer zal beslissen met inachtneming van de beschikking van de Hoge Raad.
- 3.2 De onderhavige beschikking strekt er in hoofdzaak toe om, met inachtneming van de genoemde uitgangspunten, nader te beslissen over het te bevelen deskundigenbericht met het oog op de vaststelling van de hoogte van de schadeloosstelling als bedoeld in artikel 6:8 Wft. Met het oog daarop zal hieronder een aantal van de in de eerste beschikking besproken aspecten opnieuw aan de orde komen, in het bijzonder die betreffende de bij de waardebepaling van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen te hanteren maatstaf en de uitwerking daarvan ten behoeve van het door de deskundigen te verrichten onderzoek.

Formele rechtskracht

- 3.3 Het in r.o. 5.9 tot en met 5.11 van de eerste beschikking van besloten liggende oordeel dat – kort gezegd – de Ondernemingskamer niet gebonden is aan de inhoudelijke overwegingen van de Afdeling Bestuursrechtspraak met betrekking tot (a) de problemen bij SNS REAAL en SNS Bank ten tijde van het onteigeningsbesluit en (b) de vraag of de Participatie Certificaten achtergesteld zijn, is in cassatie tevergeefs bestreden (zie ook r.o. 4.5.1-4.5.4 en 4.26.2 van de beschikking van de Hoge Raad) en geldt ook thans.

De onteigende effecten en vermogensbestanddelen

- 3.4 In r.o. 6.1 van de eerste beschikking heeft de Ondernemingskamer, voor zover hier van belang, overwogen dat niet gesteld of gebleken is dat er ‘overige achtergestelde schuldinstrumenten’ als bedoeld in artikel 1 lid 1 sub i van het onteigeningsbesluit (geciteerd in r.o. 2.6 van de eerste beschikking) zijn. Uit r.o. 4.42 van de beschikking van de Hoge Raad volgt dat de Ondernemingskamer daarbij over het hoofd heeft gezien dat de Minister – onweersproken – in het inleidend verzoekschrift heeft gesteld dat in die categorie vallen de door SNS Bank uitgegeven achtergestelde obligaties van de serie “€ 5 million 4% Floating Rate Subordinated Securities 1999 due 2019 uitgegeven op 14 mei 1999 onder SNS Bank’s € 2,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code XS0097515307” (hierna: € 5 million 4% Floating Rate achtergestelde obligaties SNS Bank).
- 3.5 Dit betekent dat de in r.o. 6.2 en r.o. 6.75 van de eerste beschikking weergegeven lijst van effecten en vermogensbestanddelen waarop de onderhavige procedure betrekking heeft in zoverre aanvulling behoeft (onder 1 sub i) en als volgt dient te luiden:
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;
 - i. € 5 million 4% Floating Rate achtergestelde obligaties SNS Bank.

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

Het aanbod van de minister

- 3.6 In de eerste beschikking (r.o. 6.25 en 6.26) heeft de Ondernemingskamer kort gezegd overwogen dat de Minister zijn aanbod en zijn verzoek onvoldoende heeft toegelicht, dat aannemelijk is dat het aanbod geen volledige vergoeding vormt voor de door de rechthebbenden geleden schade, dat de Ondernemingskamer daarom een hogere schadeloosstelling dient vast te stellen en dat zij met het oog daarop een deskundigenbericht zal gelasten.
- 3.7 De Hoge Raad heeft tegen deze overwegingen gerichte klachten gegrond bevonden en daartoe overwogen:

“4.8.1 Art. 6:10 Wft bepaalt dat de schadeloosstelling wordt vastgesteld door de ondernemingskamer (lid 1) en dat de Minister zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk zeven dagen nadat het besluit tot onteigening onherroepelijk is geworden, een aanbod tot schadeloosstelling doet en de ondernemingskamer verzoekt de schadeloosstelling overeenkomstig dat aanbod vast te stellen (lid 2). (...) Indien het aanbod geen volledige vergoeding vormt van de door betrokkene geleden schade, stelt de ondernemingskamer met inachtneming van de art. 6:8 en 6:9 Wft – weergegeven hiervoor in 4.2.3 – voor betrokkene een hogere schadeloosstelling vast (lid 3).

4.8.2 Uit de totstandkomingsgeschiedenis van de art. 6:10 en 6:11 Wft kan worden afgeleid dat het de bedoeling van de wetgever is geweest dat de ondernemingskamer zelfstandig de schadeloosstelling vaststelt (Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 75-76). (...) Uit deze passage volgt dat het aanbod weliswaar (om proceseconomische redenen) tot uitgangspunt mag dienen, maar dat de ondernemingskamer – ongeacht of verweer is gevoerd en binnen de grenzen van art. 6:8 en 6:9 Wft – de hoogte van de schadeloosstelling zelfstandig vaststelt, en dat zij zich daarbij kan baseren op alle in de procedure gebleken feiten en omstandigheden of op een door haar zelf bevolen deskundigenbericht. (...)

Gelet op het voorgaande kan niet de eis worden gesteld dat de Minister in de procedure voor de ondernemingskamer het aanbod (voldoende) toelicht, en mag

de ondernemingskamer het aanbod niet als ongenoegzaam aanmerken op de grond dat het onvoldoende is toegelicht.

4.8.3 De ondernemingskamer heeft haar bestreden oordelen hoofdzakelijk erop gegrond dat de door de Minister aangehaalde rapporten van Cushman & Wakefield (...) niet kunnen dienen als ondersteuning voor het aanbod en het daarop gebaseerde verzoek. De ondernemingskamer was kennelijk van oordeel dat zij beschikte over onvoldoende gegevens om te komen tot een eigen vaststelling van de schadeloosstelling en daarom behoefte had aan deskundige voorlichting. In het licht van hetgeen hiervoor in 4.8.2 is overwogen, kon zij evenwel niet op de grond dat de Minister zijn aanbod onvoldoende had toegelicht tot het oordeel komen dat zij op de voet van art. 6:11 lid 3 Wft een hogere schadeloosstelling dient vast te stellen. (...)"

- 3.8 Uit dit oordeel van de Hoge Raad volgt (a) dat het de Ondernemingskamer vrij staat een deskundigenbericht met het oog op de vaststelling van de schadeloosstelling te gelasten, zonder te hebben vastgesteld dat het aanbod van de Minister ontoereikend is en (b) dat thans niet vaststaat dat de vast te stellen schadeloosstelling in enige categorie meer zal zijn dan nihil.
- 3.9 Zoals partijen in het debat na cassatie en verwijzing tot uitgangspunt hebben genomen, zal de Ondernemingskamer met het oog op vaststelling van de schadeloosstelling een deskundigenbericht gelasten.

Schadeloosstelling; maatstaf en uitgangspunten

- 3.10 De schadeloosstelling dient te worden begroot op de werkelijke waarde die het onteigende vermogensbestanddeel of effect heeft, waarbij dient te worden uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming 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 verkoop in het economisch verkeer tussen de onteigende als redelijk handelend verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper (zie r.o. 4.11.2 van de beschikking van de Hoge Raad). Met betrekking tot de bij de vaststelling van schadeloosstelling, en het deskundigenbericht, in acht te nemen uitgangspunten, overweegt de Ondernemingskamer als volgt.

Het peilmoment

- 3.11 Het peilmoment is het tijdstip onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening (r.o. 6.8 van de eerste beschikking en r.o. 4.12.2 van de beschikking van de Hoge Raad) zijnde 1 februari 2013, om 8.30 uur (zie artikel 4 van het onteigeningsbesluit, geciteerd in r.o. 2.6 van de eerste beschikking).

Het toekomstperspectief

- 3.12 Met betrekking tot de vaststelling van de werkelijke waarde op dat peilmoment, heeft de Hoge Raad overwogen (zie r.o. 4.12.3 en 4.19.2 van de beschikking van de Hoge Raad):

“4.12.3

De maatstaf van art. 6:9 Wft houdt in dat de waardebepaling in twee stappen dient plaats te vinden. Allereerst dient het toekomstperspectief van de onderneming (op het peiltijdstip) te worden vastgesteld. De werkelijke waarde van het onteigende is vervolgens de prijs die, gegeven het objectief vastgestelde toekomstperspectief, tussen redelijk handelende partijen zou zijn overeengekomen.

De strekking van de art. 6:8 en 6:9 Wft is om op objectieve en transparante wijze tot een waardebepaling van het onteigende te komen. Daartoe wordt – zoals de ondernemingskamer in rov. 6.7 in cassatie onbestreden en met juistheid heeft vooropgesteld – uitgegaan van twee samenhangende ficties, namelijk het te verwachten toekomstperspectief van de financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden en een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer. De concrete uitwerking van deze ficties is overgelaten aan de rechter, die – uitgaande van het beginsel van volledige schadeloosstelling – dient vast te stellen welke prijs, gegeven het toekomstperspectief van de onderneming, tussen redelijk handelende partijen zou zijn overeengekomen. Met betrekking tot het toekomstperspectief is van belang dat het gaat om het daadwerkelijke toekomstperspectief van de financiële onderneming (in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden), en niet om destijds in de markt of bij andere betrokkenen aanwezige (gebrek aan) kennis of verwachtingen omtrent het toekomstperspectief van de onderneming. (...) In het kader van een geobjectiveerde waardebepaling dient, zoveel mogelijk, de werkelijke financiële positie van de onderneming (op het peiltijdstip) te worden vastgesteld. Daartoe zullen alle relevante feiten en omstandigheden op het peiltijdstip in aanmerking moeten worden genomen, ook die welke niet algemeen bekend waren.”

“4.19.2

(...) Bij dit toekomstperspectief gaat het om de werkelijke financiële positie van de onderneming, waartoe alle relevante feiten en omstandigheden op het peiltijdstip in aanmerking dienen te worden genomen, ook die welke niet algemeen bekend waren. In de door de wetgever gekozen opzet is de waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen in belangrijke mate afhankelijk van die werkelijke financiële positie van de onderneming op het peiltijdstip.”

- 3.13 Anders dan de Minister heeft bepleit (akte na cassatie en verwijzing sub 7.7) zal de Ondernemingskamer niet eerst, al dan niet na een afzonderlijk daarop gericht

deskundigenbericht, het toekomstperspectief van SNS Reaal en SNS Bank op het peilmoment vaststellen (stap 1) en vervolgens de deskundigen opdragen om met inachtneming van dat toekomstperspectief een oordeel te geven over de waarde van het onteigende op het peilmoment (stap 2). In plaats daarvan kunnen de deskundigen, met het oog op hun oordeelsvorming met betrekking tot de prijs die bij een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tot stand gekomen zou zijn tussen redelijk handelende partijen, zich tevens een oordeel vormen over het toekomstperspectief (in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden). De hieronder volgende overwegingen met betrekking tot het toekomstperspectief strekken er dan ook niet toe dat de deskundigen bij hun oordeelsvorming over de prijs gehouden zijn zich te beperken tot het toekomstperspectief dat de Ondernemingskamer thans het meest aannemelijk acht. Indien de deskundigen daartoe aanleiding zien kunnen zij in hun oordeelsvorming ook andere toekomstperspectieven betrekken, mits, in de hierboven geciteerde bewoordingen van de Hoge Raad, het gaat om het daadwerkelijke toekomstperspectief van de financiële onderneming (de onteigening weggedacht), en niet om destijds in de markt of bij andere betrokkenen aanwezige (beperkte) kennis of verwachtingen omtrent het toekomstperspectief van de onderneming.

- 3.14 In het in acht te nemen toekomstperspectief zijn verdisconteerd de ernst van de problemen waarin SNS Reaal en SNS Bank op het peilmoment verkeerden 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, terwijl geabstraheerd dient te worden van de dwangpositie waarin de Minister verkeerde omdat SNS Bank een systeemrelevante instelling was, zij het dat de hoedanigheid van systeemrelevante instelling van SNS Bank als zodanig een objectief, feitelijk gegeven vormt dat in het kader van de waardebepaling van het onteigende mede in aanmerking kan worden genomen, voor zover de financiële instelling – de onteigening weggedacht – nog levensvatbaar is. (zie r.o. 6.8 en 6.9 van de eerste beschikking en r.o. 4.15.1 en 4.15.2 van de beschikking van de Hoge Raad).
- 3.15 Voor zover de belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster zich, met een beroep op de onder 2.12 geciteerde passages uit het SMAN-rapport van 21 augustus 2015, op het standpunt hebben gesteld dat op het peilmoment bestaande feiten en omstandigheden die (zelfs bij *insiders*) niet bekend waren (zoals zij stellen ten aanzien van het mogelijk beklemd zijn van de vordering van SRLEV op SNS Bank) buiten beschouwing moeten blijven, is dat standpunt onjuist. Van belang is slechts of de op het peilmoment bestaande feiten en omstandigheden relevant zijn voor de vaststelling van de werkelijke financiële positie van de onderneming.
- 3.16 In r.o. 4.16 van de beschikking van de Hoge Raad ligt besloten dat bij de bepaling van het toekomstperspectief rekening gehouden dient te worden met het optreden van DNB zoals zich dat op het peilmoment daadwerkelijk had voorgedaan. Voor zover de Ondernemingskamer in de eerste beschikking ruimte had gelaten om rekening te houden met een ander optreden van DNB dan het optreden dat zich in werkelijkheid heeft voorgedaan (zie r.o. 6.11 en 6.19 van de eerste beschikking), is dat oordeel door de Hoge Raad gecasseerd.

3.17 Na cassatie en verwijzing hebben partijen, in het licht van de hierboven bedoelde oordelen van de Hoge Raad en het hierboven gememoreerde optreden van DNB, nader gedebatteerd over het toekomstperspectief van SNS Bank en SNS Reaal en meer in het bijzonder over de vraag of DNB de rechtbank Amsterdam zou hebben verzocht om toepassing van de noodregeling op SNS Bank en, zo ja, of de rechtbank dat verzoek zou hebben toegewezen.

- De Minister heeft, onder verwijzing naar onder meer het optreden van DNB in de periode voorafgaand aan de nationalisatie, aangevoerd dat DNB – de nationalisatie weggedacht – de noodregeling zou hebben aangevraagd en dat de rechtbank Amsterdam dat verzoek zou hebben toegewezen.
- De belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster hebben gesteld dat indien om toepassing van de noodregeling zou zijn gevraagd, aannemelijk is dat de rechtbank SNS Reaal zou hebben gevolgd in haar bezwaren tegen het rapport van Cushman & Wakefield en het verzoek zou hebben afgewezen. De Minister zou dan genoodzaakt zijn geweest alsnog serieus te onderhandelen over de CVC-optie.
- Volgens Maatschap Convertentie c.s. dient de Ondernemingskamer uit te gaan van continuïteit van de ondernemingen van het SNS Reaal concern. Zij hebben onder meer aangevoerd dat het SREP-besluit en een eventueel verzoek om toepassing van de noodregeling slechts betrekking hebben op SNS Bank en niet op Reaal en Asset Management, dat het onzeker is of DNB de noodregeling zou hebben aangevraagd omdat het SREP-besluit vooral of zelfs uitsluitend diende ter onderbouwing van het onteigeningsbesluit, dat DNB bij het uitblijven van onteigening extra tijd zou hebben genomen oplossingen zoals een doorstartscenario te onderzoeken, dat de afboekingen op grond van het rapport van Cushman & Wakefield niet afdoen aan de levensvatbaarheid van de onderneming, dat toepassing van de noodregeling er niet noodzakelijkerwijs toe zou hebben geleid dat SNS Bank haar activiteiten zou staken en dat SNS Bank eind januari 2013 beschikte over een toereikende liquiditeit. Deze feiten en omstandigheden boden mogelijkheden voor een doorstart in de vorm van verkoop van de operationeel gezonde delen van SNS Reaal tegen een op zakelijke gronden vast te stellen koopprijs.
- Brigade Fund c.s. hebben naar voren gebracht dat, anders dan de Minister doet, onderscheid gemaakt moet worden tussen het toekomstperspectief van SNS Bank en dat van SNS Reaal. Brigade Fund c.s. hebben betwist dat vaststaat dat DNB ook daadwerkelijk de noodregeling zou hebben aangevraagd en dat de rechtbank een daartoe strekkend verzoek van DNB zou hebben toegewezen. Brigade Fund c.s. hebben ter adstructie van deze laatste stelling onder meer gewezen op de beschikking van de rechtbank Amsterdam van 12 oktober 2009, ECLI:NL:RBAMS:2009:BJ9939 (DSB Bank) en gesteld, onder verwijzing naar het rapport van CBRE Real Estate Finance van 3 april 2013, dat het rapport van

Cushman & Wakefield geen bruikbare grondslag vormt voor toepassing van de noodregeling. Voorts bestonden er volgens Brigade Fund c.s. op 1 februari 2013 nog alternatieven, in de vorm van “commerciële scenario’s”.

- 3.18 De Ondernemingskamer oordeelt als volgt over het toekomstperspectief van SNS Reaal.
- 3.19 De op het peilmoment bestaande problemen van SNS Bank bestonden toen reeds geruime tijd. De problemen zijn ontstaan in 2008 en nadien verdiept (zie r.o. 2.9 tot en met 2.14 van de eerste beschikking). In augustus 2011 heeft DNB reeds geconcludeerd dat SNS Reaal onvoldoende in staat was om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren. Bij brief van 2 oktober 2012 (zie r.o. 2.18 van de eerste beschikking) heeft DNB aan de Minister onder meer laten weten dat in de ogen van DNB “de mogelijkheden om zelfstandig tot een houdbare oplossing te komen zijn uitgeput” en dat herstructurering van het bedrijf en substantiële hulp van externe partijen, waaronder de Staat, onvermijdelijk zijn geworden.
- 3.20 Op 29 november 2012 heeft KPMG, de externe accountant van SNS Reaal, aan SNS Reaal medegedeeld dat, op grond van informatie van de raad van bestuur en van DNB, materiële onzekerheid bestaat met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in gerede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en SNS Reaal (r.o. 2.23 van de eerste beschikking). Indien die situatie niet tijdig zou wijzigen, zou SNS Reaal op de publiekelijk aangekondigde datum van 14 februari 2013 geen jaarcijfers 2012 opgesteld op continuïteitbasis kunnen publiceren.
- 3.21 Het in aanmerking te nemen werkelijke optreden van DNB voorafgaand aan het besluit van de Minister tot onteigening hield kort gezegd het volgende in.
- Bij brief van 24 januari 2013 heeft DNB aan de Minister te kennen gegeven dat uitstel van de publicatie van de jaarcijfers 2012 zonder dat een totaaloplossing voor SNS Reaal wordt aangekondigd een verdere ondermijning van het vertrouwen in SNS Reaal zou betekenen en dat DNB dit niet verantwoord acht uit oogpunt van financiële stabiliteit (zie r.o. 2.31 van de eerste beschikking). In deze brief heeft DNB de Minister geadviseerd voorbereidingen te treffen gericht op nationalisatie direct na het verstrijken van de termijn van het (toen nog voorgenomen) SREP-besluit. De brief houdt voorts in dat indien de Minister zou besluiten niet tot nationalisatie over te gaan (bij het uitblijven van een totaaloplossing) DNB zich genooddaakt zou zien de noodregeling aan te vragen. Als redenen daarvoor noemt de brief onder meer:

“In de inleiding van deze brief is gewezen op het risico van vertrouwensverlies door uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder aankondiging van een totaaloplossing voor SNS REAAL. Er is reeds sprake van vertrouwensverlies, hetgeen zich heeft geuit in een uitstroom van gelden van circa 1,4 miljard euro sinds de berichten van 16 januari 2013 over de opstelling van de EC in dit dossier;

zonder vertrouwen van het publiek in het vangnet van de Staat zou deze uitstroom overigens waarschijnlijk aanmerkelijk hoger zijn geweest.

Naast uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder aankondiging van een totaaloplossing, signaleert DNB andere gebeurtenissen die een noodsituatie kunnen inluiden. Ten eerste kan DNB niet toestaan dat REAAL en/of SNS Bank hun kredietverlening aan de holding SNS REAAL zullen uitbreiden, waarmee deze externe financiering, die begin maart vervalt [voetnoot 11: dit betreft een EMTN-lening van in totaal € 551 miljoen, waarvan € 342 miljoen extern is geplaatst], kan aflossen.

Naar verwachting leidt dit bij gebrek aan andere financieringsmogelijkheden tot betalingsonmacht van de holding. Daarnaast zou SNS Bank bij gebrek aan een oplossing, vanwege de zeer zwakke kapitalisatie en de negatieve ontwikkeling daarvan, het risico lopen niet langer toegang tot de ECB faciliteiten te hebben. In combinatie met de uitstroom van gelden die reeds heeft plaatsgevonden, zou SNS Bank hierdoor in onmiddellijke liquiditeitsproblemen kunnen komen.”

- Bij het SREP-besluit van 27 januari 2013 heeft DNB (voortbouwend op het voorgenomen SREP-besluit van 18 januari 2013), aan SNS Bank als maatregel opgelegd dat SNS Bank uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal € 1,84 miljard dient te hebben aangevuld, althans een finale oplossing dient te presenteren die 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 (zie r.o. 2.29 en 2.33 van de eerste beschikking). Het SREP-besluit houdt voorts in dat indien SNS Bank niet in staat zal blijken haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, DNB het niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent en dat DNB in dat geval gebruik zal maken van haar bevoegdheden op grond van de Wft. DNB heeft in het besluit voorts haar standpunt herhaald dat uitstel van de publicatie van de jaarcijfers zonder aankondiging van een totaaloplossing een verdere ondermijning van het vertrouwen in SNS Reaal en SNS Bank betekent, die DNB niet verantwoord acht uit oogpunt van financiële stabiliteit.
- Bij brief van 1 februari 2013 heeft DNB aan SNS Bank bericht dat zij het door SNS Bank gepresenteerde *Memorandum of Understanding* afwijst en 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 (zie r.o. 2.40 van de eerste beschikking). Bij brief van 1 februari 2013 aan de Minister heeft DNB geschreven dat de onrust rondom SNS Bank en SNS Reaal in snel tempo toeneemt, dat sprake is van ernstige vertrouwensverlies en een omvangrijke netto uitstroom van gelden en dat een en ander tot een uiterst riskante situatie leidt, ook vanwege mogelijke besmettingseffecten op andere Nederlandse financiële instellingen. In de brief raadt DNB

de Minister aan zo snel mogelijk gebruik te maken van de Interventiewet en stelt DNB dat zij, indien de Minister niet zou besluiten tot onteigening, zich genoodzaakt ziet over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling (zie r.o. 2.41 van de eerste beschikking).

- 3.22 In de periode van 16 januari 2013 tot en met 1 februari 2013 bedroeg de totale uitstroom aan spaargeld bij SNS Bank ongeveer € 2,5 miljard.
- 3.23 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 (zie r.o. 2.28 en 2.30 van de eerste beschikking).
- 3.24 Op 31 januari 2013 heeft de Minister geconstateerd dat in de gesprekken tussen het ministerie van Financiën en DNB enerzijds en CVC anderzijds over een publiek-private oplossing, niet tot overeenstemming kon worden gekomen (zie r.o. 2.39 van de eerste beschikking). Het hierboven in 2.7 genoemde rapport van de Evaluatiecommissie houdt onder meer in (pagina 207/208) dat zowel het ministerie van Financiën als DNB bezwaar hadden tegen het laatste voorstel van CVC van 31 januari 2013. Volgens het ministerie van Financiën voorzag het plan weliswaar in een oplossing voor het kapitaaltekort maar leidde het voorts tot een onaanvaardbaar onevenwichtige verdeling van de lusten en lasten tussen CVC en de Staat. DNB had grote twijfels over de complexiteit en marktconformiteit van delen van het financieringsplan van CVC en kon er niet mee akkoord gaan dat het plan ertoe strekte het toezicht door DNB bij voorbaat aan banden te leggen. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer kan daarom niet gezegd worden dat op 31 januari 2013 een alternatieve oplossing, in de vorm van het CVC-voorstel, voorhanden was die de Minister en DNB in redelijkheid hadden moeten accepteren. Bijlage III bij het SREP-besluit van 27 januari 2013 is een verslag van de mondelinge zienswijze van SNS Reaal in reactie op het voorgenomen SREP-besluit van 18 januari 2013. Volgens dat verslag heeft Latenstein, voorzitter van de raad van bestuur van SNS Reaal, toen te kennen gegeven dat het CVC-scenario het enige reële alternatief is naast nationalisatie en dat er geen andere oplossingen voorhanden zijn. Ook in dit licht is de slotsom dat er op het peilmoment geen private of publiek/private oplossing voor handen was.
- 3.25 Het oordeel van de Hoge Raad dat geabstraheerd dient te worden van de dwangpositie waarin de Minister verkeerde omdat SNS Reaal een systeemrelevante instelling was, betekent in dit verband dat het feit dat een faillissement van SNS Reaal voor de Minister om die reden geen optie was, buiten beschouwing moet blijven bij de vaststelling van het toekomstperspectief. Meer in het bijzonder is de consequentie daarvan dat het systeemrelevante karakter van SNS Reaal in deze procedure geen valide argument is voor de stelling dat de Minister een private of publiek/private oplossing zou hebben aanvaard, ook indien daaraan in zijn ogen te grote

financiële nadelen of risico's voor de Staat verbonden zouden zijn. Maatschap Convertentie c.s. hebben ter zitting nog naar voren gebracht dat het systeemrelevante karakter van SNS Bank niet moet worden weggedacht bij de beoordeling van de vraag of DNB de noodregeling zou hebben aangevraagd en dat daarom moet worden aangenomen dat DNB van het aanvragen van de noodregeling zou hebben afgezien vanwege het daaraan verbonden faillissementsrisico. Dit standpunt is onjuist zoals reeds volgt uit het in cassatie niet of tevergeefs bestreden oordeel van de Ondernemingskamer (zie r.o. 6.8, zevende gedachtestreepje van de eerste beschikking) dat het feit dat de markt er wellicht van uitging dat de bank hoe dan ook zou worden gered en daarom altijd een zekere waarde aan het onteigende zou blijven toekennen, geen rol mag spelen.

- 3.26 De Wft houdt, toegesneden op het onderhavige geval, ten aanzien van de noodregeling het volgende in. Indien DNB oordeelt dat er ten aanzien van SNS Bank tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit dan wel de liquiditeit of de technische voorzieningen, en redelijkerwijs is te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren, kan zij de rechtbank Amsterdam verzoeken ten aanzien van SNS Bank de noodregeling uit te spreken (artikel 3:160 lid 1 Wft). De rechtbank spreekt de noodregeling uit indien summierlijk blijkt dat er tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de technische voorzieningen en redelijkerwijs is te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren (artikel 3:162c lid 1 jo. artikel 3:159c lid 1 Wft). De desbetreffende memorie van toelichting (Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3) houdt onder meer in:

“De onderdelen eigen vermogen, technische voorzieningen, solvabiliteit en liquiditeit gelden alternatief; anders gezegd: het is voldoende dat er tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot slechts een van deze onderdelen.” (p. 22)

“De mate waarin die solvabiliteit of liquiditeit onder druk moet staan, is niet bepaald. Er zijn geen ratio's opgenomen, maar slechts dat er tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling moet[en, toev. Ondernemingskamer] zijn. Dat betekent dat de noodregeling ook dan kan worden toegepast wanneer niet onomstotelijk vaststaat dat niet is voldaan aan het solvabiliteitsvereiste of liquiditeitsvereiste. De noodregeling kan nu nog en de overdrachtsregeling, de noodregeling en het faillissement kunnen in de toekomst ook worden uitgesproken wanneer er slechts gevaar dreigt. Het woord «gevaarlijk» laat ruimte voor appreciatie door DNB en de rechtbank. Met de combinatie van deze appreciatie met de invoering van de hierna toe te lichten summierlijke toets wordt beoogd dat de noodregeling gemakkelijker kan worden uitgesproken dan thans. De noodregeling zal immers alleen dan niet worden uitgesproken indien niet summierlijk blijkt dat er tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling waren met betrekking tot de solvabiliteit, de liquiditeit, het eigen vermogen of de technische voorzieningen.” (p. 24)

“De bewijspositie van DNB is versoepeld, doordat is bepaald dat summierlijk moet blijken dat aan het criterium is voldaan.” (p. 25)

- 3.27 Brigade Fund c.s. gaan bij hun verwijzing naar de beschikkingen van de rechtbank Amsterdam met betrekking tot DSB Bank (Rb. Amsterdam 12 oktober 2009, ECLI:NL:RBAMS:2009:BJ9939), Van der Hoop (ECLI:NL:RBAMS:2005:AU8010) en Landsbanki (ECLI:NL:RBAMS:2008:BF8586) voorbij aan de ten tijde van de nationalisatie van SNS Reaal, getuige bovenstaand citaat, versoepelde bewijspositie van DNB, nog daargelaten dat uit de beschikking in de zaak DSB blijkt dat het verzoek tot toepassing van de noodregeling aanvankelijk op 12 oktober 2009 is afgewezen, maar enkele uren later alsnog is toegewezen.
- 3.28 Met betrekking tot de betekenis van de rapporten van Cushman & Wakefield bij de beoordeling van een verzoek om toepassing van de noodregeling overweegt de Ondernemingskamer als volgt. Het SREP-besluit van 27 januari 2013 houdt onder meer in (pagina 10 en 12):

“DNB stelt vast dat SNS Bank blijkens de door haar gegeven zienswijze onderkent dat – daargelaten de exacte omvang daarvan – sprake is van dusdanige te verwachten verliezen op de vastgoedportefeuille van [SNS Property Finance] dat daarvoor op de kortst mogelijke termijn een oplossing dient te worden gevonden. SNS Bank heeft op de zienswijzezitting aangegeven dat (...) (i) er momenteel geen andere potentiële private oplossingen voor de ernstig tekortschietende kapitaalpositie van SNS Bank voorhanden zijn dan, kortweg, de CVC-optie; en (ii) bij een private oplossing elke partij [SNS Property Finance] op afstand zal zetten van de overige bedrijfsonderdelen van de SNS REAAL groep en dat een oplossing waarbij dat niet gebeurt, niet reëel is. (...)

Om het kapitaaltekort van SNS Bank te bepalen stelt DNB vast dat in alle door SNS Reaal onderzochte oplossingen voor stabilisatie/strategische herstructurering afsplitsing van [SNS Property Finance] een vereiste is gebleken. De [Europese Commissie] heeft aangegeven dat overdracht van de portefeuille alleen tegen maximaal de Base Case [Real Economic Value] kan plaatsvinden, ongeacht de kopende partij. De [Europese Commissie] heeft weliswaar niet aangegeven dat een overdracht van de portefeuille noodzakelijk zou moeten worden gebaseerd op het door Cushman geschatte bedrag, maar DNB stelt vast dat momenteel alleen Cushman een waardering op basis van REV heeft gedaan en dat er dus geen alternatieve waarderingen voorhanden zijn die aan de eisen van de [Europese Commissie] voldoen.”

In het licht van het bovenstaande citaat acht de Ondernemingskamer het aannemelijk dat indien om toepassing van de noodregeling zou zijn verzocht, de rechtbank, bij de beantwoording van de vraag of er tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit en redelijkerwijs is te voorzien dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren, zou hebben geconstateerd (a) dat DNB reeds voorafgaand aan de opdracht aan Cushman & Wakefield tot het oordeel was gekomen dat

herstructurering van SNS Bank en substantiële hulp van externe partijen onvermijdelijk is (zie ook 3.19), (b) dat ook de door KPMG op 29 november 2012 geuite zorgen over de continuïteit van SNS Bank en SNS Reaal (zie r.o. 3.20) los staan van de bevindingen van Cushman & Wakefield, (c) dat SNS Bank het ook zelf noodzakelijk acht dat op de kortst mogelijke termijn een oplossing wordt gevonden voor het kapitaaltekort als gevolg van de te verwachten verliezen op de vastgoedportefeuille van SNS Property Finance, (d) dat het op afstand plaatsen van SNS Property Finance altijd onderdeel van een dergelijke oplossing dient te zijn, (e) dat overdracht van de portefeuille van SNS Property Finance moet voldoen aan de door de Europese Commissie gestelde eis dat die overdracht plaatsvindt tegen maximaal de Base Case Real Economic Value en (f) dat het rapport van Cushman & Wakefield de enige voorhanden zijnde waardering op basis van de Real Economic Value is.

- 3.29 Op grond van de in 3.19 tot en met 3.28 genoemde feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang beschouwd acht de Ondernemingskamer het voorshands aannemelijk dat DNB, in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, op of kort na 1 februari 2013 de rechtbank Amsterdam zou hebben verzocht om toepassing van de noodregeling als bedoeld in artikel 3:160 Wft en dat de rechtbank dit verzoek zou hebben toegewezen. Zekerheid daarover bestaat niet, reeds omdat, zoals in r.o. 6.23 van de eerste beschikking tot uitdrukking is gebracht, niet uitgesloten is dat de rechtbank de aan het verzoek om toepassing van de noodregeling ten grondslag gelegde stellingen, waaronder de rapporten van Cushman & Wakefield, ontoereikend zou hebben geacht. Zoals hierboven in 3.13 tot uitdrukking is gebracht staat het de deskundigen dan ook vrij een ander toekomstperspectief in hun beoordeling te betrekken indien zij aanwijzingen hebben dat (er een aanzienlijke kans zou zijn geweest dat) DNB zou hebben afgezien van een verzoek om toepassing van de noodregeling of dat de rechtbank toepassing van de noodregeling zou hebben afgewezen.
- 3.30 De Ondernemingskamer zal, vooruitlopend op het onderzoek door de deskundigen, geen (voorlopig) oordeel geven over de vraag of, indien de noodregeling zou zijn toegepast, het faillissement van SNS Bank en SNS Reaal zou zijn gevolgd en op welke wijze in geval van faillissement de liquidatie zou zijn verlopen. De Ondernemingskamer verwijst dienaangaande naar hetgeen zij heeft overwogen in r.o. 6.20 van de eerste beschikking, kort gezegd inhoudende dat niet bij voorbaat vaststaat dat toepassing van de noodregeling tot een faillissement of liquidatie zou hebben geleid en dat het, in geval van faillissement, denkbaar is dat curatoren voor een andere afwikkeling zouden hebben gekozen dan (onmiddellijke) liquidatie. In geval van een faillissement is de waarde van de effecten en vermogensbestanddelen op het peilmoment mede afhankelijk van de op dat tijdstip bestaande verwachtingen over de ontwikkeling van de marktomstandigheden en de interesse van marktpartijen in overname van bedrijfsonderdelen of activa. Onder meer Maatschap Convertentie c.s. (akte sub 10 e.v.) en 't Stockpaert c.s. (akte sub 3.3 en 3.4) hebben gesteld dat de activiteiten van SNS Reaal, afgezien van die van SNS Property Finance, winstgevend waren.

- 3.31 De Ondernemingskamer heeft met het bovenstaande evenmin een oordeel gegeven over de juistheid van de rapporten van Cushman & Wakefield en hun betekenis voor de vaststelling van de schadeloosstelling. De Ondernemingskamer volstaat te dien aanzien met de constatering dat deze rapporten (a) (nog altijd) niet volledig in het geding zijn gebracht, (b) tal van voorbehouden bevatten en (c) een koop/verkoop van de gehele vastgoedportefeuille ineens tot uitgangspunt nemen, terwijl dit, ook in geval van faillissement, niet het enige in aanmerking te nemen scenario is. Daar komt bij dat de rapporten zijn opgesteld op een wijze die beoogt te voldoen aan de criteria die door de Europese Commissie worden gehanteerd bij de beoordeling van (de toelaatbaarheid van) staatssteun in geval van overdracht van de portefeuille (zie ook Evaluatierapport pagina 311) en de Minister heeft nagelaten toereikend toe te lichten dat en waarom de rapporten (niettemin) ook tot uitgangspunt kunnen dienen voor de vaststelling van de schadeloosstelling.

Overige feiten en omstandigheden op het peilmoment

- 3.32 De te benoemen deskundigen kunnen naar eigen inzicht gebruikmaken van het jaarverslag 2012 van SNS Reaal en het jaarverslag 2012 van SNS Bank (zie 2.3), ook al waren deze stukken nog niet gepubliceerd op het peilmoment. De deskundigen zijn vanzelfsprekend niet gebonden aan de inhoud van deze stukken en zijn niet gehouden uit te gaan van de juistheid van de in die stukken genoemde cijfers.
- 3.33 Onder verwijzing naar de hierboven in 2.9 geciteerde brief heeft de Minister aangevoerd dat tot de feiten en omstandigheden op de peildatum die in aanmerking dienen te worden genomen bij de vaststelling van de werkelijke financiële positie van de onderneming, behoort de (indertijd niet bekende) omstandigheid dat een vordering van SRLEV N.V. (dochtermaatschappij van Reaal) op SNS Bank van € 800 miljoen “mogelijk beklemd was” en daarom “mogelijk in mindering gebracht had moeten worden op de gerapporteerde solvabiliteit”. Het door de Minister aangekondigde nadere onderzoek naar deze mogelijke beklemming, was ten tijde van de mondelinge behandeling op 1 oktober 2015 nog niet voltooid. Voor zover zou komen vast te staan dat op de peildatum te dezen inderdaad sprake was van beklemming (verpanding), is dat een omstandigheid die in beginsel relevant is voor de bepaling van de solvabiliteit en het toekomstperspectief van SNS Reaal. Anders dan onder meer 't Stockpaert c.s. hebben aangevoerd, doet aan die relevantie niet af dat de (veronderstelde) verpanding pas na de peildatum bekend is geworden. Deskundigen dienen zo nodig nader onderzoek te doen naar het bestaan van die verpanding en de (mogelijke) invloed ervan op het toekomstperspectief van SNS Reaal en op de waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen.
- 3.34 SNS Reaal heeft Reaal (thans genaamd Vivat) in februari 2015 verkocht aan Anbang Group Holdings Co Ltd tegen een koopsom van € 150 miljoen, welke koopsom uiteindelijk is verminderd tot € 0. Deze feiten dateren van (geruime) tijd na het peilmoment en behoren daarom niet tot de feiten en omstandigheden die betrokken dienen te worden bij de vaststelling

van de werkelijke toestand van de onderneming op het peilmoment. Indien in het kader van de verkoop feiten en omstandigheden aan het licht zijn gekomen die reeds bestonden op het peilmoment, kunnen die feiten en omstandigheden, voor zover relevant, betrokken worden in het onderzoek door deskundigen.

Redelijk handelende partijen

- 3.35 Om op objectieve en transparante wijze tot een waardebepaling van het onteigende te komen wordt uitgegaan van twee samenhangende ficties, namelijk het (hierboven besproken) toekomstperspectief in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden en een veronderstelde vrije koop in het economisch verkeer (zie r.o. 4.12.3 van de beschikking van de Hoge Raad). Anders dan de Ondernemingskamer in de eerste beschikking overwoog (r.o. 6.8, 6.9 en 6.75) gaat het bij die veronderstelde vrije koop niet om de prijs die de meest biedende gegadigde zou betalen, maar om de prijs die tussen redelijk handelende partijen zou zijn tot stand gekomen (zie r.o. 4.15.3 van de beschikking van de Hoge Raad).
- 3.36 Zoals hierboven aan de orde kwam, dient bij de bepaling van het toekomstperspectief van SNS Reaal buiten beschouwing te blijven dat SNS Bank een systeemrelevante instelling was. Dit laat naar het oordeel van de Hoge Raad evenwel onverlet dat *“de hoedanigheid van systeemrelevante instelling van SNS Bank als zodanig een objectief, feitelijk gegeven vormt dat in het kader van de waardebepaling van het onteigende mede in aanmerking kan worden genomen”* omdat *“deze omstandigheid een rol kan spelen bij een prijsbepaling tussen redelijk handelende partijen, voor zover de financiële instelling – de onteigening weggedacht – nog levensvatbaar is.”* (zie r.o. 4.15.2 van de beschikking van de Hoge Raad). Daarbij kan gedacht worden aan de omstandigheid dat de systeemrelevantie medebepalend is voor het toepasselijke nationale en Europeesrechtelijke (toezicht)regime.

De betekenis van de beurskoers

- 3.37 De Hoge Raad heeft de klacht tegen het oordeel van de Ondernemingskamer dat bij het bepalen van de werkelijke waarde van onteigende effecten die beursgenoteerd waren in het bijzonder acht geslagen dient te worden op de beurskoers, gegrond bevonden. Daartoe heeft de Hoge Raad overwogen (r.o. 4.19.2):

“Met deze geobjectiveerde waardebepaling [zie daarover de hierboven sub 3.12 geciteerde overwegingen, toev. Ondernemingskamer], is niet verenigbaar dat bij de waardebepaling van de beursgenoteerde effecten de beurskoers tot uitgangspunt wordt genomen of dat daarop in het bijzonder acht wordt geslagen. Zoals tot uitdrukking is gebracht in (...) de wetsgeschiedenis, behoeven niet alle relevante feiten en omstandigheden op het peiltijdstip bekend te zijn geweest bij beleggers en kan de beurskoers mede zijn beïnvloed door speculatieve elementen. De strekking van de art.

6:8 en 6:9 Wft is om op objectieve en transparante wijze de werkelijke waarde van het onteigende te bepalen. De wettekst noch de wetsgeschiedenis verzet zich ertegen dat de beurskoers mede in aanmerking wordt genomen, maar daarbij dient om genoemde redenen de nodige terughoudendheid te worden betracht.”

- 3.38 In het licht van deze overwegingen kunnen de deskundigen, indien zij daartoe aanleiding zien, de beurskoers in hun beschouwingen betrekken, maar zij dienen de beurskoers niet tot uitgangspunt te nemen. Indien de deskundigen de beurskoers in hun beschouwingen betrekken, dienen zij onder ogen te zien of koersrelevante gegevens geacht kunnen worden indertijd al dan niet in de beurskoers te zijn verdisconteerd. Daarbij kan in het bijzonder gedacht worden aan de inhoud van de onderhandelingen met CVC en de beëindiging daarvan op 31 januari 2013, de inhoud van het SREP-besluit en het voornemen van DNB tot het aanvragen van de noodregeling bij het uitblijven van een nationalisatie en de vraag wat het effect zou zijn op de beurskoers indien deze feiten bekend zouden zijn, in aanmerking genomen hetgeen reeds bekend was over de problemen van SNS Reaal en SNS Bank en het uitblijven van een oplossing daarvoor (zie r.o. 6.12 van de eerste beschikking).

Verdisconteren staatssteun

- 3.39 In cassatie is niet bestreden het oordeel van de Ondernemingskamer (in r.o. 6.28 van de beschikking van 1 juli 2013) dat de koop door de Staat in 2008 van Core Tier 1 capital securities van SNS Reaal voor € 750 miljoen, waarvan op 1 februari 2013 nog € 565 miljoen niet was terugbetaald (zie ook r.o. 2.9 van de eerste beschikking) moet worden aangemerkt als van overheidswege verleende financiële steun in de zin van artikel 6:9 lid 2 Wft.
- 3.40 De Hoge Raad heeft het oordeel van de Ondernemingskamer (zie r.o. 6.31 van de eerste beschikking) dat het voor de hand ligt om aan te nemen dat deze staatssteun op zakelijke voorwaarden is verleend, zodat verdiscontering een neutraal effect heeft op de waarde van het onteigende, aangemerkt als een voorlopig oordeel, waartegen daarom geen cassatieberoep open stond (zie r.o. 4.22.1 en 4.22.2 van de beschikking van de Hoge Raad).
- 3.41 In r.o. 4.22.3 heeft de Hoge Raad de opvatting van de Minister dat elke euro die SNS Reaal meer waard is doordat de overheid financiële steun heeft verleend, moet worden afgetrokken van de waarde die aan de onderneming wordt toegekend op basis van het in artikel 6:9 lid 1 Wft bedoelde toekomstperspectief, verworpen. Volgens de Hoge Raad is die opvatting niet verenigbaar met het uitgangspunt dat de rechthebbende een volledige schadevergoeding dient te krijgen.
- 3.42 Na cassatie en verwijzing heeft de Minister als zijn mening te kennen gegeven dat het mogelijk te ver gaat een waardevermeerdering die het nominale bedrag van de staatssteun overstijgt, aan de onteigende houders van effecten en vermogensbestanddelen te onthouden, maar dat de waarde van de in de schadeloosstelling te verdisconteren staatssteun ten minste gelijk moet zijn

aan de nominale waarde van de desbetreffende schuld op de peildatum. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer is ook dat standpunt niet verenigbaar met het uitgangspunt dat de rechthebbende een volledige schadeloosstelling dient te krijgen.

- 3.43 De Ondernemingskamer verwierpt het standpunt van Brigade Fund c.s. dat er kort gezegd op neer komt dat verdiscontering van de staatssteun onverenigbaar is met de classificatie van de verleende staatssteun als Core Tier 1 kapitaal. Brigade Fund c.s. verliezen met dit standpunt uit het oog dat de wettelijk voorgeschreven verdiscontering van de staatssteun bij vaststelling van de schadeloosstelling niet kan worden gekwalificeerd als het achteraf transformeren van het door de staat verstrekte kapitaal in een vordering met een hogere rang in geval van een insolventie.
- 3.44 Het standpunt van 't Stockpaert c.s. (akte sub 7.3) dat staatssteun slechts kan worden verdisconteerd bij vaststelling van de schadeloosstelling die aan de voormalige aandeelhouders toekomt en niet bij vaststelling van de schadeloosstelling die aan de voormalige houders van obligaties toekomt, is onjuist. Uit de tekst van artikel 6:9 lid 2 Wft, gelezen in samenhang met 6:9 lid 1 Wft volgt dat staatssteun kan worden verdisconteerd in de (veronderstelde) prijs van alle onteigende effecten of vermogensbestanddelen. Daaraan doet niet af dat in de memorie van toelichting (MvT 33 059, nr. 3, p. 74) wordt gesproken over "de onderneming of haar aandeelhouders".
- 3.45 In de eerste beschikking heeft de Ondernemingskamer het tot de taak van de deskundigen gerekend om te onderzoeken of en in welke mate de destijds verleende staatssteun een waardeverhogend effect heeft op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen (zie r.o. 6.32). Meer in het bijzonder zal de Ondernemingskamer de deskundigen verzoeken te bezien of kan worden vastgesteld en gekwantificeerd of en in welke mate de destijds verleende staatssteun op de peildatum een waardeverhogend effect heeft op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen, vast te stellen per categorie effecten en vermogensbestanddelen als weergegeven op de hierboven in r.o. 3.5 weergegeven lijst. Indien de waarde die de staatssteun op het peilmoment vertegenwoordigde niet op gekwantificeerde wijze kan worden vastgesteld, kan die waarde niet worden verdisconteerd in de zin van artikel 6:9 lid 2 Wft.

SNS Participatie Certificaten 3

- 3.46 Het oordeel van de Ondernemingskamer in r.o. 6.39 van de eerste beschikking dat, voor zover de Participatie Certificaten niet zijn achtergesteld, de werkelijk door de betrokken certificaathouders geleden schade de nominale waarde verhoogd met rente bedraagt, is door de Hoge Raad gecasseerd (zie r.o. 4.28 van zijn beschikking). Als consequentie daarvan zal de Ondernemingskamer aan de deskundigen verzoeken een oordeel te geven over de waarde van de Participatie Certificaten onderscheidenlijk voor het geval dat de Participatie Certificaten niet zijn achtergesteld en voor het geval de Participatie Certificaten wel zijn achtergesteld.

- 3.47 In cassatie is tevergeefs bestreden het oordeel van de Ondernemingskamer (in r.o. 6.38 van de eerste beschikking) dat het effect van het antwoord op de vraag of de Participatie Certificaten (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 (zie r.o. 4.27.2 van de beschikking van de Hoge Raad). Dat oordeel geldt daarom ook thans en is, als gevolg van de inhoud en massale acceptatie van de door SNS Bank getroffen regeling (zie 2.4) eens temeer juist. Dat betekent dat de deskundigen bij hun beoordeling van de waarde van de overige onteigende effecten en vermogensbestanddelen geen onderscheid behoeven te maken tussen het geval dat de Participatie Certificaten zijn achtergesteld en het geval dat die certificaten niet zijn achtergesteld.
- 3.48 Niettegenstaande dat het uiteindelijke oordeel over de vraag of de Participatie Certificaten zijn achtergesteld aan de gewone burgerlijke rechter is (zie r.o. 5.11 en 6.38 van de eerste beschikking, in zoverre in cassatie tevergeefs bestreden), heeft de Ondernemingskamer in r.o. 6.40 en 6.41 van de eerste beschikking overwogen dat het in de rede ligt dat zij in de door haar te wijzen eindbeschikking tot uitgangspunt zal nemen dat de Participatie Certificaten niet achtergesteld zijn, tenzij de Minister ten aanzien van een of meer bepaalde houders aantoonst dat de achterstelling wel deel uitmaakte van de met die houders aangegane rechtsverhouding. De Hoge Raad heeft (in r.o. 4.29.2 van zijn beschikking) geoordeeld dat de daartegen gerichte klachten niet tot cassatie kunnen leiden omdat deze overwegingen een voorlopig karakter hebben. Daaraan heeft de Hoge Raad (ten overvloede) toegevoegd dat uit de bewoordingen van de Ondernemingskamer volgt dat zij er voorshands van is uitgegaan dat met (een groot aantal van) de beleggers geen achterstelling is overeengekomen, omdat de voorwaarden waarin de achterstelling is opgenomen niet tussen partijen van toepassing zijn. De Ondernemingskamer ziet geen aanleiding thans terug te komen van dit oordeel. Dit betekent dat de Minister bij akte na deskundigenbericht tevens feiten en omstandigheden kan stellen waaruit volgt dat de achterstelling deel uitmaakte van de met een of meer bepaalde houders van Participatie Certificaten aangegane rechtsverhouding, indien de Minister, ondanks de inmiddels getroffen regeling (zie 2.4) en het als gevolg daarvan beperkte resterende belang, aanleiding ziet tot voortzetting van de rechtsstrijd op dit punt.
- 3.49 De Ondernemingskamer verwierpt het standpunt van Brigade Fund c.s. dat het in het licht van de getroffen regeling voor houders van Participatie Certificaten “niet te rechtvaardigen” zou zijn dat anderen niets vergoed krijgen. Brigade Fund c.s. gaan er aan voorbij dat de redenen voor het treffen van een regeling voor houders van Participatie Certificaten (zie r.o. 6.37 van de eerste beschikking) zich niet voordoen ten aanzien van de andere onteigende effecten en vermogensbestanddelen.

Achterstelling onderhandse leningen Stichting Beheer en FNV

- 3.50 De voorlopige oordelen (het uiteindelijke oordeel is aan de gewone burgerlijke rechter; zie wat betreft Stichting Beheer in het bijzonder de in 2.10 genoemde procedure) van de

Ondernemingskamer dat de Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities en de FNV Stichting lening 1997-2014 zijn achtergesteld (r.o. 6.47 en 6.51), zijn in cassatie niet bestreden en gelden daarom als uitgangspunt bij de bepaling van de werkelijke waarde als bedoeld in artikel 6:9 lid 1 Wft van deze vermogensbestanddelen. In verband met de in 2.10 genoemde procedure heeft Stichting Beheer gesteld dat het in de rede ligt dat de deskundigen en de Ondernemingskamer twee waarderingen van de Stichting Beheer SNS Reaal Core tier 1 securities vaststellen, één uitgaande van achterstelling en één voor het geval in de genoemde procedure wordt vastgesteld dat de *securities* niet zijn achtergesteld. In het licht van hetgeen de Ondernemingskamer in r.o. 6.47 van de eerste beschikking heeft overwogen, ziet zij geen aanleiding de deskundigen te vragen de bedoelde *securities* mede te waarderen alsof zij niet achtergesteld zijn.

Achterstellingen en 403-verklaring

- 3.51 Het oordeel van de Ondernemingskamer dat de achtergestelde crediteuren van SNS Bank na de onteigening geen vordering meer hebben uit hoofde van de door SNS Reaal afgelegde 403-verklaring (zie r.o. 2.5, 6.52 en 6.53 van de eerste beschikking), is in cassatie tevergeefs bestreden (zie r.o. 4.30 van de beschikking van de Hoge Raad). Dit betekent dat een eventueel nadeel dat een onteigende ondervindt doordat hij niet langer beschikt over een vordering op SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring, beschouwd dient te worden als schade die deze onteigende 'rechtstreeks en noodzakelijk' lijdt door het verlies van zijn achtergestelde vordering op SNS Bank. In r.o. 6.54 van de eerste beschikking heeft de Ondernemingskamer de onteigende effecten en vermogensbestanddelen opgesomd waarvoor dat in het bijzonder geldt. Gelet op hetgeen hierboven in 3.4 en 3.5 is overwogen moet aan die opsomming worden toegevoegd de € 5 million 4% Floating Rate achtergestelde obligaties SNS Bank.
- 3.52 In haar eerste beschikking (r.o. 6.69 en 6.72) heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat de onderscheiden achterstellingen doorwerken in de vorderingen uit hoofde van de door SNS Reaal afgegeven 403-verklaring in die zin 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 jegens SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring.
- 3.53 Dit oordeel is door de Hoge Raad gecasseerd. De Hoge Raad heeft daartoe overwogen (r.o. 4.34.4):

“De ondernemingskamer heeft vastgesteld dat de achtergestelde crediteuren een achterstelling tegenover SNS Bank hebben aanvaard, maar dat de overeenkomsten niets zeggen over de vraag of de achterstelling ook geldt ten opzichte van vorderingen op een mogelijke andere debiteur zoals SNS Reaal. (...) De omstandigheid dat de betrokken crediteuren met SNS Bank een achterstelling zijn overeengekomen, zegt (...)

alleen iets over hun positie bij verhaal op het vermogen van SNS Bank. Indien de overeenkomsten 'niets zeggen' over de verhaalspositie van de betrokken crediteuren ten opzichte van een derde, zoals de ondernemingskamer heeft vastgesteld, valt niet in te zien waarom – (ook) in de objectieve uitleg waarvan de ondernemingskamer is uitgegaan – het risico dat de crediteuren in hun verhouding tot SNS Bank hebben aanvaard ook zou gelden ten opzichte van een zodanige derde. De aard van een achterstellingsbeding als bedoeld in art. 3:277 lid 2 BW brengt mee dat het alleen betrekking heeft op de rangorde bij verhaal op het vermogen van de desbetreffende schuldenaar.

De achterstelling is niet een eigenschap van de verbintenis zelf (zoals bijvoorbeeld het geval is bij de opeisbaarheid van een verbintenis ingevolge een daartoe strekkend beding, in welk geval die eigenschap door iedere schuldenaar van de verbintenis kan worden ingeroepen), maar een van de wettelijke hoofdregel afwijkende volgorde voor verhaal ter zake van die verbintenis op het vermogen van de schuldenaar die het beding is aangegaan. Een door een schuldeiser met SNS Bank overeengekomen achterstellingsbeding heeft dan ook geen invloed op het verhaal van die schuldeiser op het vermogen van een derde, zoals SNS Reaal, die uit hoofde van een 403-verklaring hoofdelijk aansprakelijk is voor de desbetreffende verbintenis en die geen partij was bij het achterstellingsbeding.”

3.54 In r.o. 6.64 van de eerste beschikking heeft de Ondernemingskamer overwogen dat de in deze zaak aan de orde zijnde achterstellingen berusten op overeenkomsten als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 BW die bepalen dat de desbetreffende vordering jegens alle of bepaalde schuldeisers een lagere rang inneemt dan de wet haar toekent. In r.o. 6.69 van dezelfde beschikking heeft de Ondernemingskamer overwogen dat de desbetreffende overeenkomsten niets zeggen over de vraag of – indien de achtergestelde crediteuren van SNS Bank uit hoofde van de 403-verklaringen aankloppen bij SNS Reaal – hun achterstelling ook geldt ten opzichte van de concurrente crediteuren van SNS Reaal. Deze oordelen zijn in cassatie niet, althans tevergeefs, bestreden.

3.55 De door partijen over dit onderwerp na cassatie en verwijzing ingenomen standpunten kunnen als volgt worden samengevat.

- De Minister heeft het standpunt ingenomen dat – kort gezegd – de onderscheidenlijke achterstellingsbepalingen niet slechts “eigenlijke achterstellingen” zijn (in de zin van artikel 3:277 lid 2 BW), maar ook “oneigenlijke achterstellingen” bevatten die tot effect hebben dat de achtergestelde vorderingen op SNS Bank niet “opeisbaar c.q betaalbaar” zijn zolang de concurrente schuldeisers van SNS Bank niet zijn voldaan. Deze oneigenlijke achterstellingen kunnen door SNS Reaal, indien zij uit hoofde van de 403-verklaring wordt aangesproken, aan de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank worden tegengeworpen.

- Brigade Fund c.s., tot de onteigening houders van 8,45% achtergestelde obligaties SNS Reaal, hebben zich ook op het standpunt gesteld dat de Ondernemingskamer alsnog dient te beoordelen of de achterstellingsbepalingen in de door SNS Bank uitgegeven obligaties (naast een achterstellingsbeding in de zin van art. 3:277 lid 2 BW tevens) een beding bevatten dat de opeisbaarheid van de obligatielening afhankelijk maakt van de volledige voldoening van de concurrente crediteuren (een zogenaamde oneigenlijke achterstelling). In het bijzonder daar waar uitdrukkelijk in de achterstellingbepalingen is opgenomen dat de vordering tot terugbetaling van de betrokken lening slechts betaalbaar en verrekenbaar is nadat alsdan bestaande preferente en concurrente crediteuren volledig zijn betaald, is het evident dat de bepaling niet slechts een eigenlijke achterstelling inhoudt maar tevens de opeisbaarheid van de vordering bepaalt, aldus Brigade Fund c.s.
- De belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster (met uitzondering van Stichting Beheer, BNP c.s. en FNV, die in hun akte na cassatie en verwijzing dit onderwerp onbesproken hebben gelaten) menen dat er in dit stadium van het geding geen ruimte meer is voor het betoog van de Minister (en Brigade Fund c.s.) over 'oneigenlijke achterstelling', omdat de Minister in cassatie niet is opgekomen tegen het oordeel van de Ondernemingskamer dat de achterstellingen rangverlagingen in de zin van artikel 3:277 lid 2 BW zijn. Bovendien volgt uit een objectieve uitleg van de desbetreffende bepalingen dat dit oordeel juist is en de bepalingen niet mede strekken tot uitgestelde opeisbaarheid, aldus deze belanghebbenden.
- CCP c.s. hebben aangevoerd dat de Minister het argument dat de desbetreffende bedingen (tevens) oneigenlijke achterstellingen zijn die de opeisbaarheid beperken, in cassatie reeds heeft aangevoerd en dat de Hoge Raad geen aanleiding heeft gezien de vorderingen als niet opeisbaar te kwalificeren. Daarmee is de kous af en dient het uitgangspunt te zijn dat de achterstellingsbepalingen niet de opeisbaarheid van de vorderingen op SNS Bank raken, aldus CCP c.s.
- Volgens 't Stockpaert c.s. (akte 8.3) is het standpunt van de Minister onverenigbaar met r.o. 4.34.4 van de beschikking van de Hoge Raad omdat daarin is overwogen dat de achterstellingsbedingen geen invloed hebben op de positie van de desbetreffende crediteuren jegens SNS Reaal.
- Houben (akte 24 e.v.) meent dat het standpunt van de Minister strandt op de in cassatie tevergeefs bestreden overweging van de Ondernemingskamer in de eerste beschikking (r.o. 6.64) dat de in deze zaak aan de orde zijnde achterstellingen berusten op overeenkomsten als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 BW. Subsidiair heeft Houben aangevoerd (akte 30 e.v.) dat de desbetreffende bedingen geen oneigenlijke achterstellingen bevatten.

3.57 De hierboven samengevatte standpunten van de Minister en van Brigade Fund c.s. zijn onverenigbaar met en stranden daarom op de volgende oordelen:

- de in cassatie niet of tevergeefs bestreden oordelen van de Ondernemingskamer (zie r.o. 6.64-69) (a) dat de onderhavige achterstellingen berusten op overeenkomsten als bedoeld in artikel 3:277 lid 2 BW, (b) dat die bedingen er steeds op neerkomen dat de vorderingen zijn achtergesteld bij de vorderingen van concurrente schuldeisers van de “issuer”, zijnde steeds SNS Bank en (c) dat de desbetreffende overeenkomsten niets zeggen over de vraag of – indien de achtergestelde crediteuren van SNS Bank uit hoofde van de 403 verklaring aankloppen bij SNS Reaal – de achterstelling ook geldt ten opzichte van de concurrente crediteuren van SNS Reaal;
- de oordelen van de Hoge Raad (r.o. 4.34.4) (a) dat de Ondernemingskamer heeft vastgesteld dat de achtergestelde crediteuren een achterstelling tegenover SNS Bank hebben aanvaard, maar dat de overeenkomsten niets zeggen over de vraag of de achterstelling ook geldt ten opzichte van vorderingen op een mogelijke andere debiteur zoals SNS Reaal en (b) dat een door een schuldeiser met SNS Bank overeengekomen achterstellingsbeding geen invloed heeft op het verhaal van die schuldeiser op het vermogen van een derde, zoals SNS Reaal, die uit hoofde van 403-verklaring hoofdelijk aansprakelijk is voor de desbetreffende verbintenis en die geen partij was bij het achterstellingsbeding.

3.58 De Hoge Raad heeft in r.o. 4.32 van zijn beschikking, op de klacht dat de Ondernemingskamer (in r.o. 6.58 van de eerste beschikking) ten onrechte is voorbij gegaan aan de eensluidende opvatting van de verschenen partijen dat de achterstelling in ieder geval niet doorwerkt ten gunste van de concurrente crediteuren van SNS Reaal, overwogen:

“De aard van de onderhavige procedure brengt met zich dat de ondernemingskamer zich een zelfstandig oordeel dient te vormen over de feitelijke uitgangspunten die van belang zijn voor de waardering van het onteigende. De ondernemingskamer heeft in dat verband terecht rekening gehouden met de belangen van de niet verschenen belanghebbenden en in aanmerking genomen dat afhankelijk van de van belang zijnde uitgangspunten, de vaststelling van een hogere schadeloosstelling voor de één, een lagere schadeloosstelling voor de ander kan meebrengen.”

Indien aangenomen moet worden dat die hier bedoelde zelfstandige taak van de Ondernemingskamer mede omvat dat zij, ook in dit stadium van het geding, (alsnog) dient te onderzoeken of de desbetreffende overeenkomsten niet slechts achterstellingen in de zin van artikel 3:277 lid 2 BW bevatten, maar tevens “oneigenlijke achterstellingen” die de opeisbaarheid beperken, kan dat de Minister en Brigade Fund c.s. niet baten. Vooropstellend dat het definitieve oordeel daarover aan de gewone burgerlijke rechter, oordelend over de rechtsverhouding tussen SNS Bank en de desbetreffende wederpartij, is, oordeelt de Ondernemingskamer voorshands dat de desbetreffende overeenkomsten er niet (mede) toe

strekken de opeisbaarheid van de achtergestelde vorderingen te beperken. De Ondernemingskamer licht dat oordeel hieronder toe.

3.59 Het gaat om de volgende door SNS Bank uitgegeven obligaties (zie r.o. 6.54 van de eerste beschikking en r.o. 3.4 en 3.5 hierboven). De overeenkomsten en voorwaarden daarvan zijn in het geding gebracht:

- a. de 11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank (productie 23 van de Minister);
- b. de 5.75% achtergestelde obligaties SNS bank (productie 24 van de Minister);
- c. de 6.25% achtergestelde obligaties SNS Bank (productie 25 van de Minister);
- d. de 6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank (productie 26 van de Minister);
- e. de SNS Participatie Certificaten 3 (productie 2 van Stichting Compensatie);
- f. de Poseidon lening 1999- 2019 (productie 32 van de Minister);
- g. de Ohra Stichting lening 1999-2024 (productie 33 van de Minister);
- h. de € 5 million 4% Floating Rate achtergestelde obligaties SNS Bank (productie 27 van de Minister).

De voorwaarden van de onder a genoemde obligaties bevatten het volgende achterstellingsbeding (productie 23 van de Minister pagina 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.”

De Ondernemingskamer leest daarin, noch in andere bepalingen van die voorwaarden (in het bijzonder artikel 2 sub c en 3) een beperking van de opeisbaarheid als door de Minister en Brigade Fund c.s. bepleit.

De sub b, c, d en h genoemde obligaties bevatten onderling vrijwel gelijklopende bepalingen die, voor zover hier van belang, luiden:

“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. By virtue of such subordination, payments to a Subordinated Holder will, in the event of the liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event of a Moratorium with respect of the Issuer, only be made after, and any set-off by a Subordinated Holder shall be excluded until, all obligations of the Issuer resulting from deposits, unsubordinated claims with respect to the repayment of borrowed money and other unsubordinated claims have been satisfied.”

De Ondernemingskamer meent dat ook deze bepalingen, in het bijzonder de slotzin van bovenstaand citaat (waarop de Minister en Brigade Fund c.s. zich in het bijzonder hebben beroepen), niet impliceren dat de desbetreffende vorderingen pas opeisbaar zijn nadat de concurrente schuldeisers van SNS Bank (door wie dan ook, bijvoorbeeld door SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring) zijn voldaan. Ook die slotzin is immers geformuleerd als achterstelling, dat wil zeggen een bepaling die niet in de weg staat aan de opeisbaarheid maar die strekt tot rangverlaging. Bovendien houden de desbetreffende voorwaarden uitdrukkelijk in (zie artikel 5 sub f en 7 sub k van de voorwaarden van de sub b, c, d en h genoemde obligaties) dat de verschenen rente en de hoofdsom volledig opeisbaar zijn vanaf de datum van de ontbinding of het faillissement van SNS Bank, of van de toepassing van de noodregeling.

De in r.o. 6.65 van de eerste beschikking gedeeltelijk geciteerde Voorwaarden en Conditie behorende bij de sub e genoemde Participatie Certificaten bevatten geen toereikend aanknopingspunt voor de stelling dat daarmee niet slechts een verlaging van de rang is overeengekomen, maar tevens een beperking van de opeisbaarheid in de door de Minister en Brigade Fund c.s. bedoelde zin.

De sub f bedoelde overeenkomst van geldlening bevat onder meer de volgende bepalingen:

“Artikel 4

De vorderingen van de geldgeefster op de geldneemster [SNS Bank, toev. Ondernemingskamer] uit hoofde van deze overeenkomst, voor zover het de terugbetaling van de hoofdsom betreft, zijn achtergesteld op alle overige vorderingen ten laste van de geldneemster en wel zodanig dat bij faillissement, toepassing van de noodregeling (...) of ontbinding van de geldneemster de vorderingen van de geldgeefster uit hoofde van deze overeenkomst, voor zover het de terugbetaling van de hoofdsom betreft, niet voor compensatie vatbaar zijn en slechts betaalbaar en verrekenbaar zijn nadat de aldan bestaande preferente en concurrente crediteuren van de geldneemster volledig zijn betaald, dan wel met bedoelde crediteuren een regeling of akkoord is getroffen, waarbij zij volledige kwijting hebben verleend tegen ontvangst van een vordering of een gedeelte daarvan. (...)

Artikel 6

Het bedrag van de lening is, met de rente en kosten, onmiddellijk opeisbaar:

- a. bij niet-nakoming door geldneemster van een of meer van de in deze akte omschreven verbintenissen*
 - b. bij door haar gedaan verzoek tot verkrijging van surseance van betaling;*
 - c. bij faillissement van geldneemster;*
- (...)”*

Het samenstel van deze bepalingen houdt (naast achterstelling in de zin van artikel 3:277 lid 2 BW) niet in dat de onderhavige vordering pas opeisbaar is nadat de concurrente crediteuren van SNS Bank zijn betaald.

De sub g bedoelde overeenkomst van geldlening bevat onder meer de volgende bepalingen:

“Artikel 6

- 6.1 De Geldgeefster stelt de vorderingen van Geldgeefster uit deze overeenkomst op de Geldneemster [SNS Bank, toev. Ondernemingskamer], achter aan alle andere tegenwoordige en toekomstige vorderingen op de Geldneemster, met dien verstande dat de vorderingen van de Geldgeefster, niet voor verrekening vatbaar zijn en dat deze slechts betaalbaar en verrekenbaar zijn nadat de alsdan bestaande preferente en concurrente crediteuren van de Geldneemster volledig zijn betaald, dan wel met hen een regeling of akkoord is getroffen, waarbij zij volledige kwijting hebben verleend tegen ontvangst van een gedeelte van hun vordering.*

(...)”

Artikel 7

- 7.1 Het onafgeloste deel van de Geldlening is, voor zover van toepassing, met de rente, de eventuele boete en/of vergoedingen en de kosten (onverminderd het bepaalde in artikel 6):*

(i) onmiddellijk opeisbaar:

- a. indien op de Geldneemster de noodregeling (...) van toepassing is verklaard;*
- b. in geval van niet, niet-tijdige of niet behoorlijke nakoming door geldneemster van haar verplichting tot aflossing van de lening, van haar verplichting tot betaling van rente, boeten, vergoedingen of kosten;*
- c. (...)*
- d. ingeval van faillissement, eigen aangifte, verzoek of vordering tot faillietverklaring, aanbieding van akkoord buiten faillissement of aanvraag tot het verkrijgen van surseance van betaling van geldneemster;*

e (...)”

Het samenstel van deze bepalingen houdt (naast achterstelling in de zin van artikel 3:277 lid 2 BW) niet in dat de onderhavige vordering pas opeisbaar is nadat de concurrente crediteuren van SNS Bank zijn betaald.

- 3.60 De Minister en Brigade Fund c.s. hebben zich in dit verband nog beroepen op de voorwaarden van de Van Doorn leningen (zie r.o. 3.5 sub 2, a 1 en 2), maar die leningen zijn verstrekt aan SNS Reaal en daarom in dit verband niet van belang.
- 3.61 Het betoog van Brigade Fund c.s. in cassatie dat ook regresvorderingen van SNS Reaal op haar mededebiteur SNS Bank, die ingevolge artikel 6:10 BW zouden voortvloeien uit betaling door haar uit hoofde van de 403-verklaring van concurrente (niet achtergestelde) vorderingen op SNS Bank, moeten worden aangemerkt als concurrente vorderingen op SNS Bank, zodat deze dienen te worden voldaan vóór de achtergestelde vorderingen op SNS Bank, is door de Hoge Raad verworpen. Daartoe heeft de Hoge Raad overwogen (zie r.o. 4.35.2):

“Art. 6:11 lid 1 BW ziet op de onderlinge verhouding tussen de hoofdelijke medeschuldenaren en niet op de verhouding tussen de schuldeiser en een hoofdelijke medeschuldenaar. Daar komt bij dat de aard van een 403-verklaring (die immers extra zekerheid aan de schuldeiser verschaft voor het geval zijn vordering op de dochtermaatschappij niet voldaan kan worden) zich ertegen verzet dat de moedermaatschappij (SNS Reaal) zich tegen een op de 403-verklaring gebaseerde vordering zou kunnen verweren met een beroep op uit voldoening van andere 403-vorderingen voortvloeiende regresvorderingen op de dochtermaatschappij (SNS Bank).”

- 3.62 Anders dan Brigade Fund c.s. na cassatie en verwijzing hebben aangevoerd laat dit oordeel van de Hoge Raad geen ruimte voor de opvatting van Brigade Fund c.s. dat als gevolg van de regresvordering van SNS Reaal op SNS Bank (na betaling door SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring aan schuldeisers van SNS Bank) de vorderingen van de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank niet opeisbaar worden.
- 3.63 Brigade Fund c.s. hebben voorts nog betoogd dat indien de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank op de voet van de 403-verklaring verhaal kunnen nemen op SNS Reaal, zij daarbij niet zijn aan te merken als concurrente schuldeisers van SNS Reaal. Dat betoog strandt evenwel op het oordeel van de Hoge Raad (zie r.o. 4.34 van zijn beschikking) dat de Ondernemingskamer heeft vastgesteld dat de achtergestelde crediteuren een achterstelling tegenover SNS Bank hebben aanvaard, maar dat de overeenkomsten niets zeggen over de vraag of de achterstelling ook geldt ten opzichte van vorderingen op een mogelijke andere debiteur zoals SNS Reaal.
- 3.64 Het bovenstaande leidt tot de slotsom dat bij vaststelling van de schadeloosstelling tot uitgangspunt moet worden genomen dat de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank uit

hoofde van de hierboven in r.o. 3.59 genoemde obligaties – de onteigening weggedacht – een concurrente vordering hebben op SNS Reaal uit hoofde van de 403-verklaring. Dit betekent dat, anders dan de Minister en Brigade Fund c.s. hebben bepleit, de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank niet zijn achtergesteld bij concurrente schuldeisers van SNS Bank indien deze beide categorieën schuldeisers op de voet van de 403-verklaring verhaal zoeken op SNS Reaal.

Benoeming van deskundigen, overleg met partijen

- 3.65 In de eerste beschikking heeft de Ondernemingskamer de vraag geformuleerd die zij aan de deskundigen beoogde te stellen en partijen op de voet van artikel 194 lid 2 Rv in de gelegenheid gesteld zich daarover en over het aantal en de specifieke deskundigheid van elk van de te benoemen deskundigen uit te laten (zie r.o. 6.75 en 6.79).
- 3.66 De Minister heeft voorgesteld de deskundigen vragen voor te leggen gericht op (a) vaststelling van het toekomstperspectief en vaststelling van de werkelijke waarde ervan uitgaande dat SNS Bank en SNS Reaal kort na de peildatum zouden zijn gefailleerd. Zoals hierboven reeds is overwogen, zal de Ondernemingskamer aan de deskundigen geen afzonderlijke vragen voorleggen met betrekking tot het toekomstperspectief. Anders dan de Minister tot uitgangspunt neemt, kan thans niet als vaststaand worden aangenomen dat SNS Bank en SNS Reaal kort na de peildatum zouden zijn gefailleerd. De Minister heeft verzocht deskundigen te benoemen met deskundigheid op het gebied van de waardering van commerciële vastgoed(lening)portefeuilles, de vereffening van banken en/of verzekeraars en algemene deskundigheid en ervaring op het gebied van de waardering van financiële instellingen.
- 3.67 De belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster hebben voorgesteld om, in het licht van de beschikking van de Hoge Raad, de in de eerste beschikking geformuleerde vraag op een aantal onderdelen te wijzigen. Deze belanghebbenden achten het nodig dat de deskundigen beschikken over kennis en ervaring op het gebied van “bedrijven in moeilijkheden”, waardering van ondernemingen en de vorming en ontwikkeling van beurskoersen.
- 3.68 Brigade Fund c.s. hebben gepleit voor benoeming van deskundigen met kennis op het gebied van het waarden van bank-verzekeraars, vastgoedportefeuilles en financiële instrumenten, *investment banking* en jaarrekeningen van financiële instellingen.
- 3.69 Maatschap Convertentie c.s. achten deskundigheid op het gebied van het ontwikkelen en uitvoeren van herstructureringen van grotere ondernemingen alsmede van de waardering van banken, verzekeraars en vermogensbeheerders nodig.
- 3.70 Met inachtneming van hetgeen hierboven is overwogen met betrekking tot de bij de vaststelling van de schadeloosstelling te hanteren maatstaf en uitgangspunten, zal de Ondernemingskamer aan de deskundigen de volgende vraag voorleggen:

Wat was op 1 februari 2013, onmiddellijk voorafgaande aan de onteigening – op het hiervoor in 3.11 vermelde peilmoment – , naar uw oordeel de werkelijke waarde in de zin van artikel 6:8 lid 2 Wft van elk van de op de hierna volgende lijst vermelde effecten en vermogensbestanddelen naar de hiervoor onder 3.10 genoemde 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;*
 - i. *€ 5 million 4% Floating Rate achtergestelde obligaties SNS Bank.*
2. *Vermogensbestanddelen van SNS Reaal, onderscheidenlijk SNS Bank, onteigend ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal:*
 - 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 waardebepaling 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 SNS Reaal en SNS Bank op het peilmoment verkeerden 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, gegeven dat toekomstperspectief, tussen redelijk handelende personen op het tijdstip van onteigening tot stand zou zijn gekomen bij een veronderstelde vrije verkoop van de onderscheiden effecten respectievelijk vermogensbestanddelen in het economische verkeer tussen redelijk handelende partijen.*

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

- *de waarde van activa en passiva per dat tijdstip, zoals deze indien nodig door deskundigen nader wordt vastgesteld, alsmede*
- *het optreden van DNB in het kader van haar toezichthoudende taak, zoals zich dat heeft voorgedaan tot aan het peilmoment,*
- *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.

De Ondernemingskamer acht het voorshands aannemelijk dat DNB, in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, kort na 1 februari 2013 de rechtbank Amsterdam zou hebben verzocht om toepassing van de noodregeling als bedoeld in artikel 3:160 Wft en dat de rechtbank dit verzoek zou hebben toegewezen. Het staat de deskundigen evenwel vrij een ander toekomstperspectief (mede) in hun beoordeling te betrekken indien zij aanwijzingen hebben dat (er een aanzienlijke kans zou zijn geweest dat) DNB niettemin zou hebben afgezien van een verzoek om toepassing van de noodregeling en/of dat de rechtbank toepassing van de noodregeling zou hebben afgewezen.

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 peilmoment – een kwantificeerbaar 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 zowel ervan uitgaande dat deze als achtergesteld moeten worden beschouwd, als ervan uitgaande dat deze niet als achtergesteld 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 – worden aangemerkt als concurrente crediteuren van 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.

De keuze voor de toe te passen waarderingmethode is aan deskundigen. Zij dienen die keuze te motiveren en een uiteenzetting te geven van de toegepaste waarderingmethode(s).

- 3.71 Anders dan de belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster hebben voorgesteld, ziet de Ondernemingskamer geen aanleiding om aan de deskundigen nadere deelvragen voor te leggen met betrekking tot (de waarschijnlijkheid van) mogelijke toekomstscenario's en de mate waarin de voor de waarde relevante gegevens geacht kunnen worden verdisconteerd te zijn in de beurskoers.
- 3.72 De deskundigen kunnen, indien zij dat voor de vervulling van hun taak nodig achten, andere deskundigen inschakelen.
- 3.73 Indien de deskundigen stuiten op een door de Ondernemingskamer nog te beantwoorden vraag die voor de waardering van wezenlijke betekenis is, kunnen zij ofwel alternatieve berekeningen geven dan wel in een tussentijdse rapportage nadere vragen ter beantwoording aan de Ondernemingskamer voorleggen.
- 3.74 Gelet op de vraagstelling en hetgeen voor het overige hierboven is overwogen ten aanzien van het deskundigenbericht zal de Ondernemingskamer de in het dictum te noemen personen benoemen tot deskundigen.

- 3.75 De Ondernemingskamer zal bepalen dat het voorschot op de kosten van het deskundigenonderzoek ten laste komt van de Minister (zie r.o. 6.78 van de eerste beschikking). De Ondernemingskamer zal de deskundigen vragen om bij aanvang van hun werkzaamheden een plan van aanpak en een begroting van de kosten van het onderzoek te maken en deze aan de Ondernemingskamer toe te zenden met een verzoek om vaststelling van het voorschot. De Ondernemingskamer zal partijen in de gelegenheid stellen zich over die begroting uit te laten en vervolgens het bedrag van het voorschot bepalen.

Medewerking aan het deskundigenbericht

- 3.76 Tegen het oordeel van de Ondernemingskamer in r.o. 6.81 van de eerste beschikking, inhoudende dat partijen op grond van artikel 198 lid 3 Rv tot medewerking aan het deskundigenonderzoek verplicht zijn, zodat zij de deskundigen de door dezen gevraagde gegevens moeten verstrekken en dat uit een weigering tot medewerking aan het deskundigenonderzoek de Ondernemingskamer de gevolgtrekking kan maken die zij geraden acht, heeft de Minister tevergeefs cassatieberoep ingesteld (zie r.o. 4.36 tot en met 4.37.2 van de beschikking van de Hoge Raad). De Hoge Raad heeft daarbij opgemerkt dat uit de overwegingen van de Ondernemingskamer niet kan worden afgeleid dat indien de Staat nalaat aan een informatieverzoek van de deskundigen te voldoen, de Ondernemingskamer daaraan gevolgen zal verbinden zonder dat de Staat in de gelegenheid is geweest zijn standpunt daaromtrent aan de Ondernemingskamer voor te leggen.
- 3.77 De Minister heeft zich bereid verklaard (akte sub 7.27) zich ervoor in te spannen dat voor zover noodzakelijke gegevens berusten onder SNS Reaal, Reaal, SNS Bank of Propertize, die gegevens door deze partijen aan de deskundigen worden verstrekt.
- 3.78 De Minister heeft zich voorts bereid verklaard de volledige rapporten van Cushman & Wakefield en andere relevante informatie aan de deskundigen te verstrekken onder de voorwaarde dat gegevens die naar het oordeel van de Minister of SNS Reaal vertrouwelijk zijn niet ook aan iedere (verschenen) belanghebbende hoeven te worden verstrekt en de deskundigen de als vertrouwelijk aangemerkte informatie niet herleidbaar in het rapport zullen vermelden. Daartegen hebben belanghebbenden bezwaar gemaakt. De Ondernemingskamer acht deze voorwaarde onverenigbaar met artikel 198 lid 2 Rv, inhoudende dat indien een partij schriftelijk opmerkingen of verzoeken aan de deskundigen doet toekomen, zij daarvan terstond afschrift verstrekt aan de wederpartijen. De Ondernemingskamer ziet geen aanleiding op voorhand een uitzondering op deze regel te maken, te meer omdat de Minister tegen de achtergrond van de inmiddels verstreken tijd onvoldoende heeft toegelicht waarom de desbetreffende gegevens vertrouwelijk zouden moeten blijven. Dit betekent dat de Minister alle schriftelijke informatie die hij, uit eigen beweging of op verzoek van de deskundigen, aan de deskundigen verstrekt, in afschrift dient te verstrekken aan alle verschenen belanghebbenden. Omgekeerd geldt diezelfde regel vanzelfsprekend indien belanghebbenden informatie aan de deskundigen verstrekken.

- 3.79 De belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster hebben de Ondernemingskamer verzocht de Minister te bevelen om de stukken genoemd in het verweerschrift van VEB c.s. en de akte na cassatie en verwijzing van VEB c.s. sub 151, aan de deskundigen, de Ondernemingskamer en de belanghebbenden te verstrekken. De Ondernemingskamer ziet voor een zodanig bevel (in dit stadium) geen aanleiding omdat het vooreerst op de weg van de deskundigen ligt te bepalen over welke gegevens zij wensen te beschikken en waar nodig partijen te verzoeken die gegevens te verschaffen.
- 3.80 De belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster hebben voorts verzocht te bepalen dat de deskundigen gerechtigd zijn tot raadpleging van de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van SNS Reaal, Reaal, SNS Bank, Propertize en van rechtspersonen die nauw verbonden zijn met (een van) deze vennootschappen. Dit verzoek is niet toewijsbaar reeds omdat SNS Reaal, Reaal, SNS Bank en Propertize in dit geding geen partij zijn. De Ondernemingskamer gaat ervan uit dat de Minister ervoor heeft zorg gedragen dat hij in staat is om alle door de deskundigen op te vragen informatie met betrekking tot SNS Reaal en haar (toenmalige) groepsmaatschappijen te verstrekken.

Overige aspecten van het deskundigenbericht

- 3.81 Zoals hierboven in r.o. 3.75 is overwogen zal de Ondernemingskamer de deskundigen vragen om bij aanvang van hun werkzaamheden een plan van aanpak en een begroting van de kosten van het onderzoek te maken. De deskundigen zullen partijen in de gelegenheid stellen opmerkingen te maken naar aanleiding van het concept-plan van aanpak. De Ondernemingskamer verzoekt de deskundigen om een plan van aanpak op te stellen zo mogelijk gericht op voltooiing van het deskundigenbericht binnen acht maanden, met inachtneming van de termijn van twee maanden waarbinnen partijen kunnen reageren op het concept-rapport.
- 3.82 De Ondernemingskamer verzoekt de deskundigen in het door hen op te stellen plan van aanpak aandacht te besteden aan de inrichting van een digitale *data room*, waartoe de in de procedure verschenen partijen toegang hebben, zo nodig op een wijze waardoor verdere verspreiding van bepaalde stukken wordt bemoeilijkt.
- 3.83 Op de voet van artikel 16 lid 5 Rv zal de Ondernemingskamer uit haar midden een raadsheer commissaris aanwijzen, die zal zijn belast met de behandeling (en zo mogelijk de beslissing) van incidentele verzoeken van partijen betreffende het onderzoek door deskundigen.

Kosten van door belanghebbenden ingeschakelde deskundigen

- 3.84 In de eerste beschikking heeft de Ondernemingskamer voor recht verklaard dat de Staat 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 (zie r.o. 6.84 en het dictum van

die beschikking). De Hoge Raad heeft de klachten van de Staat tegen dat oordeel gegrond bevonden en daartoe overwogen (r.o. 4.40):

“Kosten van deskundigen als de onderhavige kunnen (...) niet worden aangemerkt als schade in de zin van art. 6:8 Wft. Wel kunnen zij op de voet van art. 6:11 lid 4 Wft voor vergoeding in aanmerking komen als kosten van het geding. Daarbij verdient opmerking dat de ondernemingskamer bij de vaststelling van een proceskostenveroordeling in zaken als de onderhavige een grote mate van vrijheid heeft, zoals ook volgt uit de bewoordingen van art. 6:11 lid 4 Wft. Uit die bewoordingen vloeit ook voort dat zij in belangrijke mate is ontheven van haar motiveringsplicht. Wat betreft de kosten van door partijen ingeschakelde deskundigen dient wel de eis te worden gesteld dat een redelijkheidstoets plaatsvindt. Het ligt in de rede om in dit verband aan te sluiten bij de rechtspraak over de maatstaf van art. 50 lid 4 Onteigeningswet, hetgeen betekent dat de ondernemingskamer onderzoekt of de kosten waarvan vergoeding wordt verlangd, in redelijkheid zijn gemaakt en binnen een redelijke omvang zijn gebleven.”

- 3.85 Gelet op (a) de aard van de onderhavige procedure, te weten de vaststelling van schadeloosstelling na onteigening, (b) het feit dat niet eerder toepassing is gegeven aan de Interventiewet en partijen aldus in onzekerheid verkeerden over het verloop van de procedure, (c) de gebrekkige onderbouwing door de Minister van zijn aanbod, in het bijzonder omdat essentiële gedeelten van de rapporten van Cushman & Wakefield onleesbaar zijn gemaakt (zie r.o. 6.21 van de eerste beschikking) en (d) de grote materiële reikwijdte van de onteigening en het grote belang voor de onteigenden bij een juiste vaststelling van de schadeloosstelling, acht de Ondernemingskamer het redelijk dat belanghebbenden ter weerspreking van het aanbod van de Minister eigen deskundigen hebben ingeschakeld. Anders dan de Minister meent, doet de zelfstandige taak van de Ondernemingskamer bij vaststelling van de schadeloosstelling daaraan niet af. De kosten verbonden aan de door belanghebbenden ingeschakelde deskundigen, voor zover die kosten zijn gemaakt voorafgaand aan de eerste beschikking, komen daarom in beginsel voor vergoeding in aanmerking op de voet van artikel 6:11 lid 4 Wft, met dien verstande dat de Ondernemingskamer zal toetsen of de kosten binnen een redelijke omvang zijn gebleven. Dit geldt in het bijzonder voor de op verzoek van een groep belanghebbenden opgestelde rapporten van SMAN Register Valuers en van BrightOrangeTalanton, beide van 2 april 2013 en de op verzoek van Brigade Fund c.s. opgestelde rapporten van CBRE Real Estates Finance van 2 april 2013 en van FTI Consulting LLP, beide van 3 april 2013 (zie r.o. 2.49 tot en met 2.52 van de eerste beschikking). Met het oog op die toetsing stelt de Ondernemingskamer de desbetreffende belanghebbenden in de gelegenheid zich, bij akte na deskundigenbericht, uit te laten over de omvang van de kosten van de in r.o. 6.84 van de eerste beschikking genoemde deskundigenrapportages.

- 3.86 Omdat de Ondernemingskamer bij de eerste beschikking heeft geoordeeld dat zij een deskundigenonderzoek zal gelasten, is het niet vanzelfsprekend dat de nadien en voorafgaand aan het deskundigenonderzoek gemaakte kosten van partijdeskundigen voor vergoeding in aanmerking komen. Dit geldt in het bijzonder voor het in r.o. 2.12 genoemde rapport van SMAN van 21 augustus 2015. De Ondernemingskamer stelt de desbetreffende belanghebbenden in de gelegenheid om zich bij akte na deskundigenbericht uit te laten over deze, na 11 juli 2013 gemaakte, kosten van door hen ingeschakelde deskundigen en over de vraag of die kosten in redelijkheid zijn gemaakt en binnen een redelijke omvang zijn gebleven.

Het verdere verloop van de procedure na het deskundigenbericht

- 3.87 Na deponering van het deskundigenbericht zal de Ondernemingskamer aan partijen, eerst de Minister en dan de belanghebbenden, een termijn stellen voor indiening van een akte na deskundigenbericht. De Minister kan zich in die akte tevens uitlaten over de achterstelling van de Participatie Certificaten (zie r.o. 3.48). De belanghebbenden behorende tot het VEB-cluster en Brigade Fund c.s. kunnen zich in die akte tevens uitlaten over de omvang van de door hen gemaakte kosten van partijdeskundigen en de vraag of die kosten in redelijkheid zijn gemaakt en binnen redelijke grenzen zijn gebleven (zie r.o. 3.85 en 3.86).
- 3.88 De Ondernemingskamer zal na deponering van het deskundigenbericht tevens een datum bepalen voor de mondelinge behandeling die zal volgen op bovenstaande aktewisseling.

4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

beveelt een onderzoek door deskundigen ter beantwoording van de onder 3.70 geformuleerde vraag met inachtneming van hetgeen in deze beschikking is overwogen;

benoemt tot deskundigen om dit onderzoek te verrichten:

- mr. A.A.M. Deterink, te Schijndel
- dr. H. Oosterhout, te Amsterdam
- mr. E.M. Jansen Schoonhoven MBA, te Den Haag

bepaalt dat de griffier een afschrift van deze beschikking aan de deskundigen zal zenden;

bepaalt dat de Minister binnen veertien dagen na deze beschikking kopieën van de overige gedingstukken aan de deskundigen zal doen toekomen, alsmede dat partijen, na een verzoek daartoe van de deskundigen, de andere door dezen noodzakelijk geachte stukken, voor zover mogelijk aan de deskundigen zullen doen toekomen;

wijst de deskundigen op het bepaalde in artikel 198 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering, met name op de verplichting om bij het onderzoek partijen in de gelegenheid te stellen opmerkingen te maken en verzoeken te doen en om in het schriftelijk bericht te doen blijken dat aan dit voorschrift is voldaan, onder vermelding van de inhoud van de opmerkingen en/of verzoeken;

bepaalt dat de deskundigen het onderzoek zelfstandig – in de zin van artikel 198 lid 2 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering, dat wil zeggen niet onder leiding van de Ondernemingskamer – zullen verrichten, behoudens nadere beslissingen van de raadsheer-commissaris of de Ondernemingskamer;

bepaalt dat de deskundigen een voorschot op de kosten van het onderzoek toekomt ter grootte van het bedrag dat de Ondernemingskamer zal vaststellen na een daartoe strekkend verzoek van de deskundigen als bedoeld in r.o. 3.75;

bepaalt dat de Minister na de hierboven bedoelde vaststelling van het voorschot, het desbetreffende bedrag dient te voldoen; de Minister zal daarvoor van het Landelijk Diensten-Centrum voor de Rechtspraak een nota ontvangen met betaal instructies; de Minister dient het voorschot binnen 14 dagen na ontvangst van de factuur te voldoen;

bepaalt dat de griffier onmiddellijk na betaling van het desbetreffende voorschot de deskundigen hiervan in kennis zal stellen en dat de deskundigen pas dan met het onderzoek behoeven te beginnen;

bepaalt dat de deskundigen een schriftelijk, ondertekend bericht zullen inleveren ter griffie van de Ondernemingskamer (zo mogelijk) vóór 1 oktober 2016;

bepaalt dat de deskundigen tegelijk met dit bericht hun declaratie ter griffie van de Ondernemingskamer zullen indienen onder vermelding van zaaknummer 200.122.906/01;

benoemt mr. G.C. Makkink tot raadsheer-commissaris als bedoeld in artikel 16 lid 5 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering met het oog op de behandeling (en zo mogelijk beslissing) van eventuele incidentele verzoeken als bedoeld in r.o. 3.83;

houdt iedere verdere beslissing aan.

Deze beschikking is gegeven door mr. G.C. Makkink, voorzitter, mr. J. den Boer en mr. A.C. Faber, raadsheren, H. de Munnik en drs. J.B.M. Streppel, raden, in tegenwoordigheid van mr. M.A. Sterk en mr. R.P. Jager, griffiers, en uitgesproken ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 26 februari 2016.

