

**GERECHTSHOF AMSTERDAM  
ONDERNEMINGSKAMER  
4 MAART 2013**

**VERZOEK TOT VASTSTELLING SCHADELOOSSTELLING  
EX ART. 6:10 WFT**

van

**DE MINISTER VAN FINANCIËN**  
verzoeker

advocaten: mr. T.M. Stevens en mr. R.G.J. de Haan

	<b>Pagina</b>
1. INLEIDING .....	3
2. FEITELIJKE ACHTERGROND .....	5
A. SNS REAAL GROEP EN HAAR FINANCIËLE PROBLEMEN .....	5
B. INTENSIVERING TOEZICHT DNB VANWEGE VERSLECHTERDE FINANCIËLE SITUATIE VAN DE SNS REAAL GROEP .....	8
C. REDDINGSPLANNEN VAN DNB EN DE MINISTER .....	9
D. HET BESLUIT EN DE BEROEPSPROCEDURE .....	14
3. GEEN OPLOSSING VOOR FINANCIËLE PROBLEMEN .....	16
A. VERKOOP VAN SNS BANK, REAAL OF BEIDE .....	17
B. OVERDRACHT VAN ACTIVA/PASSIVA EN/OF AANDELEN .....	18
C. PUBLIEK-PRIVATE SAMENWERKING .....	19
4. JURIDISCH KADER .....	21
A. INLEIDING .....	21
B. MAATSTAF .....	22
(a) Schadeloosstelling; werkelijke waarde .....	22
(b) Toekomstperspectief .....	23
(c) Redelijk handelend verkoper en koper .....	24
(d) Verdiscontering staatssteun .....	25
C. VERHOUDING TUSSEN 6:8 E.V. WFT EN HET EVRM .....	25
5. ONTEIGENDE EFFECTEN EN VERMOGENSBESTANDELEN .....	26
A. ONTEIGENDE EFFECTEN .....	26
B. ONTEIGENDE VERMOGENSBESTANDELEN .....	35
6. WAARDEBEPALING VAN ONTEIGENDE EFFECTEN EN ONTEIGENDE VERMOGENSBESTANDELEN .....	38
A. ONTBREKEN VAN TOEKOMSTPERSPECTIEF .....	38
(a) Aanvraag van de noodregeling .....	41
(b) Liquiditeitsproblemen .....	44
(c) Kapitaaltkort .....	46
(d) Geen of onvoldoende kans op (tijdig) herstel .....	48
(e) Toepassing van noodregeling en liquidatie .....	48
(f) Andere redding door de Staat? .....	49
B. PRIJSBEPALING .....	53
C. WAARDERING OP BASIS VAN LIQUIDATIESCENARIO .....	53
(a) Liquidatiescenario als uitgangspunt .....	53

(b)	Faillissementsladder .....	54
(c)	403-verklaring .....	55
(d)	Waardering op basis van benadering liquidatiebalans.....	56
(e)	Aanpassingen continuïteitsbalans per 30 juni 2012.....	57
(f)	Schematische weergave .....	60
(g)	Elimineren van verleende staatssteun.....	61
(h)	Conclusie .....	62
7.	HET AANBOD.....	62
8.	VERZOEK.....	63

Heden, de vierde maart tweeduizend en dertien, verzoekt hierbij de **minister van Financiën** te Den Haag (de **Minister**) – voor zover nodig namens de Staat de Nederlanden – te dezer zake woonplaats kiezende te (1077 AB) Amsterdam aan de Apollolaan 15, ten kantore van Allen & Overy LLP, van welk kantoor mr. T.M. Stevens en mr. R.G.J. de Haan tot advocaten worden gesteld, de ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (de **Ondernemingskamer**) de schadeloosstelling ten aanzien van de in dit verzoekschrift nader beschreven, krachtens artikel 6:2 van de Wet op het financieel toezicht (de **Wft**) onteigende vermogensbestanddelen en effecten, overeenkomstig het door de Minister gedane aanbod vast te stellen.

Aan het verzoek wordt het volgende ten grondslag gelegd.

## 1. INLEIDING

- 1.1 Op 1 februari 2013 heeft de Minister, handelende in overeenstemming met de Minister-President, Minister van Algemene Zaken, na raadpleging van De Nederlandsche Bank N.V. (**DNB**), in verband met de stabiliteit van het financiële stelsel het besluit genomen tot (i) onteigening van de in zijn besluit aangeduide effecten en vermogensbestanddelen van SNS REAAL N.V. (**SNS REAAL**) en SNS Bank N.V. (**SNS Bank**), en (ii) het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van SNS REAAL (het **Besluit**, hierbij overlegd als **Productie 1**).<sup>1</sup> In het Besluit heeft de Minister uiteengezet dat en waarom hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar kwam door de situatie waarin de SNS REAAL groep zich voorafgaand aan 1 februari 2013 bevond.
- 1.2 Tegen het Besluit is door een groot aantal belanghebbenden beroep ingesteld bij de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State (de **Afdeling**). In de beroepsprocedure ging het om de vraag of de Minister in redelijkheid (i) heeft kunnen oordelen dat er op 1 februari 2013 sprake was van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel; en (ii) heeft kunnen komen tot de onteigening van de in het bestreden besluit genoemde effecten uitgegeven door en vermogensbestanddelen van SNS REAAL en SNS Bank en de daarin getroffen onmiddellijke voorzieningen.
- 1.3 De beroepen zijn door de Afdeling op 15 februari 2013 tijdens een openbare zitting behandeld. Op 25 februari 2013 heeft de Afdeling uitspraak gedaan (de **Uitspraak**, hierbij overlegd als **Productie 2**). In de Uitspraak heeft de Afdeling de beroepen grotendeels ongegrond verklaard en het Besluit in stand gelaten, met dien verstande dat zij het Besluit heeft vernietigd voor zover dit strekt tot onteigening van alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS REAAL of SNS Bank zoals vermeld

---

<sup>1</sup> De Minister heeft dit besluit genomen op grond van artikel 6:1 lid 1, artikel 6:2 lid 1, 4 en 5 en artikel 6:4 lid 1 en 2 Wft.

in artikel 1 lid 2 onderdeel b van het Besluit. Kort gezegd houdt dit in dat de Minister rechtmatig de vermogensbestanddelen en effecten heeft onteigend, maar de daarmee verband houdende verplichtingen of aansprakelijkheden (lees: schadeclaims) niet. Het Besluit is door de uitspraak op 25 februari 2013 onherroepelijk geworden.

- 1.4 De onteigende effecten van SNS REAAL en SNS Bank zijn per 1 februari 2013 overgegaan op de Staat der Nederlanden en de onteigende vermogensbestanddelen zijn per die datum overgegaan op Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL.<sup>2</sup> Personen die ten gevolge van de onteigening van deze effecten en vermogensbestanddelen een vorderingsrecht jegens SNS REAAL of SNS Bank verliezen, hebben recht op schadeloosstelling.<sup>3</sup>
- 1.5 Uit artikel 6:10 lid 2 Wft volgt dat de Minister gehouden is zo spoedig mogelijk doch uiterlijk zeven dagen nadat het besluit tot onteigening onherroepelijk is geworden, een aanbod tot schadeloosstelling te doen en de Ondernemingskamer te verzoeken de schadeloosstelling overeenkomstig dat aanbod vast te stellen. Op 4 maart 2013 heeft de Minister de rechthebbenden een aanbod tot schadeloosstelling gedaan in overeenstemming met artikel 6:10 lid 2 en lid 3 Wft (het **Aanbod**, hierbij overlegd als **Productie 3**).
- 1.6 De Minister verzoekt de Ondernemingskamer op grond van artikel 6:10 lid 2 Wft om de schadeloosstelling ten aanzien van de krachtens artikel 6:2 Wft onteigende vermogensbestanddelen en effecten overeenkomstig het Aanbod vast te stellen. Dit verzoek zal in dit verzoekschrift nader worden toegelicht.
- 1.7 Belanghebbenden bij dit verzoekschrift zijn (i) de (voormalig) rechthebbenden op de krachtens het Besluit door de Minister onteigende effecten en vermogensbestanddelen en (ii) de personen die als gevolg van de onteigening van vermogensbestanddelen jegens SNS REAAL of SNS Bank een vorderingsrecht hebben verloren en in artikel 3 van het Besluit door de Minister als rechthebbenden op een schadeloosstelling zijn aangemerkt. De namen en adresgegevens van de bij de Minister bekende (mogelijk) belanghebbenden zijn aan de Ondernemingskamer verstrekt. Dit betreft de 700 personen die bij de Afdeling een beroepschrift hebben ingediend, alsmede Stichting Beheer SNS REAAL. Daarnaast zijn er enkele (mogelijk) belanghebbenden die geen beroepschrift hebben ingediend maar een brief aan het ministerie van Financiën hebben gestuurd. De gegevens van deze (mogelijk) belanghebbenden zullen eveneens aan de Ondernemingskamer worden verstrekt.

---

<sup>2</sup> Artikel 1 lid 1 en lid 2 van het Besluit.

<sup>3</sup> Artikel 1 lid 3 van het Besluit jo. artikel 6:8 lid 1 Wft.

- 1.8 De producties waarnaar in dit verzoekschrift wordt verwezen, zijn bijgevoegd. In een aantal stukken zijn de contactgegevens van ambtenaren en andere betrokkenen verwijderd. Daarnaast zijn in de documenten een beperkt aantal passages zwart gemaakt. Het gaat daarbij steeds om bedrijfsvertrouwelijke informatie met betrekking tot ondernemingen, waarvan de belangen door het openbaar worden van de desbetreffende passages zouden kunnen worden geschaad. Dit geldt in het bijzonder voor de rapporten van Cushman & Wakefield, waarin zeer gedetailleerde informatie is opgenomen over de vastgoedportefeuille van Property Finance. Deze producties zijn dienovereenkomstig door de Minister overgelegd in de beroepsprocedure.<sup>4</sup>

## 2. FEITELIJKE ACHTERGROND

### A. SNS REAAL groep en haar financiële problemen

- 2.1 SNS REAAL is houdstermaatschappij van onder meer de bank SNS Bank en de verzekeringsholding REAAL N.V. (**REAAL**). SNS Bank is de vierde bank van Nederland en is houdstermaatschappij van onder andere ASN Bank N.V. (**ASN Bank**), RegioBank N.V. (**RegioBank**) en SNS Property Finance B.V. (**Property Finance**). REAAL is de derde levensverzekeraar en vijfde schadeverzekeraar van Nederland en is houdstermaatschappij van onder meer SRLEV N.V. (waaronder het label Zwitserleven valt). Een vereenvoudigd overzicht van de groepsstructuur (ten tijde van de onteigening) wordt hierbij overlegd als **Productie 4**.
- 2.2 SNS REAAL, SNS Bank en REAAL hebben hun zetel in Nederland. Een uittreksel uit het handelsregister van SNS REAAL, SNS Bank en REAAL wordt hierbij overlegd als **Productie 5**. De statuten van SNS REAAL worden hierbij overgelegd als **Productie 6**.
- 2.3 De SNS REAAL groep is een Nederlands financieel conglomeraat.<sup>5</sup> Het geconsolideerde jaarverslag van SNS REAAL over 2011 wordt overgelegd als **Productie 7** en het financiële verslag SNS REAAL over de eerste helft van 2012 als **Productie 8**. Het geconsolideerde balanstotaal van SNS REAAL bedraagt per ultimo juni 2012 circa €134,2 miljard.<sup>6</sup> SNS Bank heeft een geconsolideerd balanstotaal van ongeveer €82,3 miljard. Bij SNS Bank en haar dochterondernemingen worden bijna een miljoen betaalrekeningen en ruim 1,6 miljoen spaarrekeningen aangehouden, met een gezamenlijk tegoed van ongeveer €36,4 miljard. Verzekeringsholding REAAL heeft een geconsolideerd balanstotaal van ongeveer €54,3 miljard. De dochterondernemingen van REAAL hebben samen

<sup>4</sup> In Productie 35 worden aanvullende waarderingscijfers getoond ten opzichte van de versie zoals die in de beroepsprocedure is overgelegd.

<sup>5</sup> Artikel 3:290 Wft.

<sup>6</sup> De cijfers in deze paragraaf zijn van juni 2012; zie productie 8.

ruim 7,6 miljoen polissen, waarvoor de technische voorzieningen (de voorzieningen ter dekking van de verzekeringsverplichtingen) circa €41,6 miljard bedragen.

- 2.4 SNS Bank wordt, zoals ook in de Najaarsnota 2011 van 29 november 2011 is aangegeven, door DNB en de Minister als systeemrelevante instelling aangemerkt.<sup>7</sup> Een systeemrelevante instelling is een instelling, waarvan het faillissement onaanvaardbaar grote en onwenselijke gevolgen zou hebben voor de financiële stabiliteit, de Nederlandse economie en de Nederlandse belastingbetaler. De systeemrelevantie van een bank wordt bepaald aan de hand van een aantal indicatoren, zoals de grootte van een bank, de verwevenheid met andere financiële instellingen, de verwevenheid via de financiële markt, de verwevenheid met de financiële infrastructuur, de vervangbaarheid van de instelling, de mate waarin een beroep op het depositogarantiestelsel zal kunnen worden gedaan, de vertrouwenseffecten van een faillissement op markt en publiek en de mate waarin een faillissement terugslaat op de sector.<sup>8</sup>
- 2.5 In de zomer van 2006 heeft SNS REAAL Bouwfonds Property Finance overgenomen van ABN AMRO, waarna het verder is gegaan onder de naam SNS Property Finance. De uitstaande boekwaarde van deze portefeuille bestaande uit financieringen van en participaties in vastgoed bedraagt medio 2012 €9,0 miljard exclusief voorzieningen.<sup>9</sup> De omvang van de vastgoedportefeuille is relatief groot in vergelijking met de totale balans van SNS Bank van €82,3 miljard, zeker in vergelijking met de relatieve omvang van de vastgoedportefeuilles van andere Nederlandse en buitenlandse banken.<sup>10</sup>
- 2.6 Tijdens de kredietcrisis in 2008 is SNS REAAL genoodzaakt geweest voor € 750 miljoen een aanvraag voor kapitaalsteun bij de overheid te doen.<sup>11</sup> Deze steun is

<sup>7</sup> Zie bijlage 3 van de najaarsnota 2011 (*Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 090, nr. 1), waarin de Minister reageert op het Overzicht Financiële Stabiliteit van DNB en nader ingaat op het beleid ten aanzien van systeemrelevante instellingen. Daarin wordt onder meer SNS Bank genoemd.

<sup>8</sup> DNB toetst aan de hand van deze criteria of banken belangrijk zijn voor het financiële stelsel van Nederland en derhalve hogere kapitaalbuffers dienen aan te houden. Het aanhouden van hogere kapitaalbuffers vloeit voort uit Basel Committee on Banking Supervision aangescherpte kapitaaleisen (**Basel 3**) en de vierde richtlijn banken (**CRD IV**); zie concept regeling "Bepalingen inzake systeemrelevantie betreft banken en beleggingsondernemingen", [www.internetconsultatie.nl/systeemrelevantiebuffer](http://www.internetconsultatie.nl/systeemrelevantiebuffer).

<sup>9</sup> Productie 1, p. 4 onder 14.

<sup>10</sup> Het meest recente Overzicht Financiële Stabiliteit van DNB (najaar 2012) geeft aan dat het gehele Nederlandse bankwezen ca. €80 miljard aan binnenlandse uitzettingen in commercieel vastgoed heeft. Daarnaast heeft het nog ca. €20 miljard aan buitenlandse uitzettingen. Op een balanstotaal van ca. €2200 miljard is dit tezamen goed voor een gemiddelde exposure van ca. 4,5% van de totale activa van het Nederlandse bankwezen. Door de grote positie van SNS ligt dit percentage gemiddeld genomen nog iets lager dan 4,5% voor de andere systeembanken.

<sup>11</sup> *Kamerstukken II*, 2008-2009, 31 371, nr. 48. Toentertijd heeft ook de Stichting Beheer SNS REAAL het kapitaal van SNS REAAL met €500 miljoen versterkt. Naast de kapitaalsteun heeft SNS Bank ten tijde van de kredietcrisis voor ongeveer €5,5 miljard gebruikt gemaakt van het destijds ingestelde garantieloket van €200 miljard voor bancaire financiering. Op dit moment zijn er nog voor zo'n €2,75 miljard aan openstaande garanties en deze verlopen in 2014

destijds verschaft zodat SNS REAAL de toegenomen schommelingen op de effectenbeurzen, die de buffers bij het verzekeringsbedrijf onder druk zetten, en eventuele verdere onrust op de markten kon doorstaan. SNS REAAL heeft het grootste deel van deze steun anno 2013 echter nog altijd niet weten af te lossen.<sup>12</sup> Dit komt omdat de problematiek bij SNS REAAL zich vanaf 2009 verder heeft verdiept.

- 2.7 De belangrijkste oorzaak van de slechte financiële positie van SNS Bank is de sterk verslechterde nationale en internationale markt voor commercieel vastgoed. Commercieel vastgoed is traditioneel gevoelig voor economische fluctuaties. De markt voor commercieel vastgoed is in Nederland en veel andere landen sterk verslechterd, mede als gevolg van de aanhoudende crisis. In combinatie met de grote relatieve omvang van de vastgoedportefeuille en de problematische kwaliteit en samenstelling daarvan, heeft dit ertoe geleid dat SNS Bank zich geconfronteerd ziet met grote verliezen op de Property Finance portefeuille. Hierdoor is de solvabiliteit van SNS Bank onder druk komen te staan in een tijd dat de kapitaaleisen aan financiële ondernemingen in internationaal verband juist sterk aangescherpt worden naar aanleiding van de kredietcrisis.<sup>13</sup>
- 2.8 Daarnaast is de (gepercipieerde) solvabiliteit van REAAL verslechterd. Het woekerpolissendossier heeft een additionele, substantiële, onzekerheid rondom de financiële draagkracht van de verzekeraar gecreëerd, naast de toch al zeer matige vooruitzichten voor de levensverzekeringssector.
- 2.9 Bij SNS REAAL is via de holdingstructuur sprake van een grote financiële vervlechting tussen de verzekeringspoot en de bancaire poot (de technische naam voor dit verschijnsel is *double leverage*).<sup>14</sup> In concreto betekent dit dat het eigen vermogen van de dochters gedeeltelijk is gefinancierd met vreemd vermogen dat is aangetrokken door de moeder, SNS REAAL. Bij SNS REAAL is de omvang van de totale double leverage €909 miljoen ultimo 2012.<sup>15</sup> Dit heeft tot gevolg dat als

---

(<http://www.dsta.nl/Onderwerpen/Garantieregeling>). Aan de openstaande garanties is door de onteigening niets veranderd.

<sup>12</sup> Van deze €750 miljoen resteert na een aflossing van €185 miljoen eind 2009, nog €565 miljoen. Deze kon SNS aflossen tegen een boeterente van 50%. Hiermee zou het totaal door de Staat te ontvangen bedrag €848 miljoen worden. Het met de EC afgesproken tijdpad voorzag in terugbetaling van dit bedrag voor het einde van 2013.

<sup>13</sup> De door Basel 3 en de door de markt verlangde anticipatie hierop en de European Banking Authority (EBA) kapitaal test exercitie van 2011 hebben geleid tot verhoging van de (impliciete) kapitaalsnormen, <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>, zie ook de brief van DNB aan SNS Bank van 27 januari 2012, productie 17.

<sup>14</sup> Zulke double leverage structuren komen veel voor bij het bank-assurantiemodel. De gedachte hierachter is dat banken en verzekeraars een heel ander risicoprofiel hebben; via de pooling en deling van risico op holding niveau zou zo de combinatie van bank en verzekeraar minder risicovol zijn. In een situatie dat zowel de bank als de verzekeraar in de problemen komt, zoals in 2008 toen het zowel bij banken als verzekeraars slecht ging, heeft de holding dan echter een extra groot probleem. De kredietcrisis van 2008 heeft er daarom toe geleid dat teveel double leverage in de ogen van toezichhouders en investeerders als risicovol wordt gezien en dient te worden afgebouwd.

<sup>15</sup> Zie brief van DNB aan de Minister van 24 januari 2013, productie 15.



bijvoorbeeld onderdelen van de verzekeraar verkocht zouden worden, niet al de vrijgespeelde middelen gebruikt zouden kunnen worden om problemen bij de bank op te lossen, maar ook voor een deel zouden moeten worden gebruikt om de door SNS REAAL aangegane leningen af te lossen. De SNS REAAL groep is niet in staat gebleken haar problemen zelfstandig op te lossen, door een verkoop van SNS Bank, REAAL of beide.<sup>16</sup>

**B. Intensivering toezicht DNB vanwege verslechterde financiële situatie van de SNS REAAL groep**

- 2.10 DNB heeft haar toezicht op SNS Bank sinds eind 2008 geïntensiveerd. Daarbij hanteert DNB sinds 2009 als uitgangspunt dat geen kernkapitaal de bank uit mag, zolang de risico's in de commerciële vastgoedportefeuilles niet aanzienlijk zijn verminderd. Vanaf de eerste helft van 2010 heeft DNB aan SNS Bank verzocht om voor de internationale vastgoedportefeuille zogenoemde exitplannen op te stellen waaruit zou blijken hoe, wanneer en tegen welk verlies de leningen in die portefeuille afgebouwd konden worden. Bij de periodieke beoordeling, op grond van artikel 3:18a Wft, van de kapitalisatie van SNS Bank (het zogenoemde Supervisory Review and Evaluation Process, **SREP**) eind 2010 heeft DNB geconcludeerd dat de bank niet voldeed aan de eisen voor de kapitalisatie na een stressscenario. Begin 2011 constateerde DNB dat SNS Bank, ondanks de afbouw van de vastgoedportefeuille, kwetsbaar bleef door de steeds verder verslechterende vastgoedmarkten. DNB heeft SNS Bank daarom medio 2011 opnieuw verzocht exitplannen op te stellen maar nu voor de gehele af te bouwen vastgoedportefeuille. Verder heeft DNB SNS Bank in het voorjaar van 2011 verzocht een plan van aanpak ter versterking van de kapitaalpositie op te stellen dat de belangrijkste kwetsbaarheden integraal adresseert. Naar aanleiding hiervan heeft SNS REAAL medio 2011 een plan van aanpak ingediend bij DNB. DNB heeft geoordeeld dat de in het plan van aanpak voorziene kapitaalversterkingen (verkoop dochter, aandelenemissie) alleen al nodig waren als buffer voor de toenmalige kwetsbaarheden, maar naar verwachting niet voldoende zouden zijn om ook toekomstige verplichtingen (zoals de terugkoop van de kapitaalsteun van de Staat der Nederlanden) af te dekken.
- 2.11 In augustus 2011 heeft DNB aan SNS REAAL verzocht in een aanvullend plan van aanpak de mogelijkheden van balansverkorting te onderzoeken door verkoop van bedrijfsonderdelen of activa, zoals bijvoorbeeld delen van de hypotheekportefeuille. Daarnaast heeft DNB op haar verzoek van SNS REAAL een analyse ontvangen van de verwevenheden tussen SNS Bank en REAAL om inzicht te krijgen in de mogelijkheden tot splitsing van de SNS REAAL groep. DNB heeft op basis van de beoordeling van de SREP 2011, het door SNS REAAL ingediende plan van aanpak

---

<sup>16</sup> Zie hoofdstuk 3.

en het aanvullende plan van aanpak geconcludeerd dat SNS REAAL onvoldoende in staat was om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren.

## C. Reddingsplannen van DNB en de Minister

2.12 Begin december 2011 hebben DNB en het ministerie van Financiën gezamenlijk een projectgroep ingesteld om de mogelijke scenario's ten aanzien van de SNS REAAL groep te analyseren. De volgende scenario's zijn daarbij onderzocht:

- Versterking van het kapitaal van SNS REAAL door private partijen in combinatie met een herstructurering van het vermogen van SNS REAAL alsmede een versterking van het kapitaal van SNS Bank door private partijen in combinatie met een herstructurering van het vermogen van SNS Bank.
- Een verkoop van SNS Bank, REAAL of van beide.
- Een faillissement van SNS REAAL of SNS Bank.
- Stabilisatie van de situatie van de SNS REAAL groep door private partijen en de Staat der Nederlanden gezamenlijk.
- Een overdracht op grond van afdeling 3.5.4A Wft: hetzij van activa en passiva of onder het depositogarantiestelsel gegarandeerde deposito's van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank, hetzij van de aandelen in SNS Bank.
- Het treffen van onmiddellijke voorzieningen op grond van artikel 6:1 Wft.
- Een onteigening op grond van artikel 6:2 Wft.

Bij verschillende scenario's zouden volgens DNB zogenoemde besmettingseffecten kunnen optreden. Dit heeft DNB uiteengezet in haar brief aan het ministerie van Financiën van 23 mei 2012 (**Productie 9**).

2.13 Op 31 juli 2012 heeft de Minister DNB verzocht relevante standpunten die tussen medewerkers zijn uitgewisseld formeel vast te leggen en haar standpunt kenbaar te maken ten aanzien van de situatie van SNS REAAL, gevolgen van een faillissement van SNS Bank voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de condities en vormgeving van mogelijke oplossingen (**Productie 10**). DNB onderschrijft in haar reactie van 2 oktober 2012 op dit verzoek het standpunt van het ministerie van Financiën dat een puur publieke oplossing via hoofdstuk 6 van de Wft pas in beeld komt als de publiek-private oplossing geen soelaas biedt (**Productie 11**). In deze brief geeft DNB tevens een overzicht van een aantal toezichtinspanningen die zij heeft verricht in verband met de zorgelijke situatie van SNS Bank.

2.14 Op 29 november 2012 heeft de externe accountant van SNS REAAL, KPMG, aangegeven dat zonder aanvullende commitment van derden voor de versterking van de kapitaalspositie gerede twijfel bestaat over de continuïteit van de onderneming (**Productie 12**). Volgens KPMG lijkt het aannemelijk dat voor het opmaken van de jaarrekening 2012 van SNS REAAL en SNS Bank sprake is van een materiële

onzekerheid met betrekking tot het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gerede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS REAAL.

- 2.15 Daar een geheel privaat scenario niet mogelijk was, zijn publiek-private samenwerkingen onderzocht. Twee scenario's van publiek-private samenwerking zijn meer uitgebreid geanalyseerd. Het eerste scenario betrof de samenwerking tussen de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken. In dit scenario zouden de risico's op de vastgoedportefeuille worden geadresseerd via een garantie van de Staat, al dan niet na overheveling van de vastgoedportefeuille naar een separaat vehikel ("vastgoedbeheerorganisatie") en zou het vermogen van SNS REAAL en SNS Bank worden geherstructureerd. Het tweede scenario betrof een voorstel van SNS REAAL in samenwerking met een private equity partij, CVC Capital Partners (CVC), waarbij deze private equity partij kapitaal zou inbrengen in SNS REAAL en waarbij de Staat der Nederlanden, naast een kapitaalversterking, onder meer ASR Nederland N.V., zou inbrengen. In dit scenario zou de vastgoedportefeuille worden ondergebracht in een separaat vehikel gehouden door de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken, en zou de Staat de financiering van de vastgoedleningen van Property Finance garanderen. Over deze oplossing is in verschillende varianten tot en met 31 januari 2013 intensief overleg gevoerd tussen de betrokken partijen.
- 2.16 In het kader van een publiek-private oplossing speelde de waarde van de vastgoedportefeuille en de daaraan verbonden risico's een belangrijke rol. Het ministerie van Financiën heeft Cushman & Wakefield, een internationaal opererende commercieel vastgoedexpert, gevraagd een onafhankelijke waardering van de vastgoedportefeuille van Property Finance te maken. Op basis daarvan zijn de additioneel te verwachten verliezen bepaald. De additioneel te verwachten verliezen kwamen op basis van de waardering van Cushman & Wakefield op een aanzienlijk hoger bedrag uit dan waarvan tot op dat moment werd uitgegaan. De additionele verliezen zijn op basis van de reële economische waarde van de vastgoedleningen en van het vastgoed van Property Finance door Cushman & Wakefield in een basisscenario op ongeveer € 2,4 miljard en in een negatief scenario op ongeveer €3,2 miljard geschat. Cushman & Wakefield heeft een aanvullend onderzoek naar de situatie per jaareinde 2012 uitgevoerd. Dit aanvullende onderzoek heeft geleid tot een bevestiging van de eerdere resultaten en conclusies. Een geschoonde versie van het rapport van Cushman & Wakefield van 14 december 2012 wordt hierbij overlegd als **Productie 13**.
- 2.17 Op 16 januari 2013 werd duidelijk 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 vanwege de

zogenaamde *acquisition bans* waaraan twee van de drie banken door de Europese Commissie waren onderworpen, in verband met de eerder aan die banken verstrekte staatssteun.<sup>17</sup> Duidelijk was daarom dat er snel een andere allesomvattende structurele oplossing moest worden gevonden. In de media is herhaaldelijk gewezen op de noodzaak van een allesomvattende oplossing, die uiterlijk 14 februari 2013 bekend zou moeten zijn, de datum waarop SNS REAAL had aangekondigd haar voorlopige jaarcijfers te zullen presenteren. Dit werd nog eens benadrukt in een door SNS REAAL op 28 januari 2013 uitgegeven persbericht, waarin SNS REAAL aangaf dat hard aan een oplossing werd gewerkt.<sup>18</sup> Als er op 14 februari 2013 geen oplossing zou zijn, moest rekening worden gehouden met een zeer sterke negatieve reactie van de markt en klanten van SNS Bank. De negatieve berichtgeving in de media leidde overigens tot een sterk fluctuerende beurskoers van het aandeel SNS REAAL met een neerwaartse tendens en tot een gestage en alarmerende netto uitstroom van spaargeld bij SNS Bank en haar dochters.

- 2.18 Op 18 januari 2013 heeft DNB de uitkomsten van het SREP 2012 aan SNS Bank gemeld in de vorm van een voorgenomen besluit op grond van artikel 3:111a Wft (een zogenaamd SREP-besluit) (**Productie 14**). In dit voorgenomen besluit constateert DNB een kapitaaltekort van minimaal €1,9 miljard, en maakt zij melding van haar voornemen SNS Bank de maatregel op te leggen om uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal €1,9 miljard te hebben aangevuld, dan wel uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren die naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft en op korte termijn daadwerkelijk tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort leidt. DNB geeft tevens aan dat, indien SNS Bank niet in staat zou blijken haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, zij het niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent. Het nog langer aantrekken van (spaar)gelden zou in dat geval onverantwoord zijn vanwege de daaraan verbonden onzekerheden dat deze ooit terugbetaald kunnen worden. DNB voegt er aan toe dat zij van haar bevoegdheden gebruik zal maken; met andere woorden: de situatie wordt niet gedoogd en DNB zal ingrijpen. Deze bevoegdheden zijn onder andere aanvraag van de noodregeling uit artikel 3:160 e.v. Wft (een surseance van betalingsregeling speciaal voor banken) en intrekking van de bankvergunning. In elk geval zou dit ertoe leiden dat SNS Bank het bedrijf niet kan continueren en dus in liquidatie zou moeten gaan (staking van de activiteiten, gevolgd door afbouw/verkoop).
- 2.19 DNB heeft vervolgens op 24 januari 2013 de Minister geïnformeerd over de actuele situatie bij de SNS REAAL groep, die door DNB in haar brief als zeer fragiel en zorgwekkend wordt omschreven (**Productie 15**). DNB informeert de Minister

<sup>17</sup> <http://nos.nl/artikel/462334-brussel-tegen-steun-aan-sns.html>, 16 januari 2013.

<sup>18</sup> <http://www.snsreaal.nl/pers/persbericht-1/market-update-sns-reaal-2.html>, 28 januari 2013.

tevens over het voorgenomen SREP-besluit dat zij op 18 januari 2013 aan SNS Bank heeft gezonden. DNB geeft daarbij aan dat, indien het definitieve SREP-besluit eenzelfde maatregel bevat als het voorgenomen besluit en SNS Bank daaraan niet binnen de daarvoor gegeven termijn kan voldoen, DNB het niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent. Zij voegt daaraan toe dat het bij het ontbreken van een overtuigende en definitieve oplossing ook niet mogelijk lijkt om op 14 februari 2013 voorlopige jaarcijfers op continuïteitsbasis naar buiten te brengen, en dat uitstel van publicatie van de jaarcijfers zonder dat een totaaloplossing wordt aangekondigd, het vertrouwen in SNS REAAL nog verder zal ondermijnen. Uit het oogpunt van financiële stabiliteit achtte DNB dit niet verantwoord. Zij verwees in dit verband ook op alle media-aandacht voor de kwetsbare positie van SNS REAAL en de uitstroom van gelden als gevolg daarvan. Sinds de berichten van 16 januari over de opstelling van de Europese Commissie was ten tijde van de brief van 24 januari 2013 ongeveer €1,4 miljard aan spaargeld uitgestroomd, zo gaf DNB aan. Verder wijst DNB erop dat zij niet kan toestaan dat REAAL en SNS Bank hun kredietverlening aan SNS REAAL zullen uitbreiden om SNS REAAL op die manier in staat te stellen een externe financiering, die begin maart zou vervallen, af te lossen. Bij gebrek aan andere financieringsmogelijkheden zou dit naar verwachting van DNB leiden tot betalingsonmacht van SNS REAAL. DNB wijst erop dat indien de Minister niet tot nationalisatie zou overgaan DNB SNS Bank niet langer zal toestaan het bankbedrijf uit te oefenen. DNB zal zich dan vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid genoodzaakt zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling voor SNS Bank. Dit zou neerkomen op een faillissement van SNS Bank en inwerkingtreding van het depositogarantiestelsel, met alle gevolgen van dien.

- 2.20 Bij brief van 27 januari 2013 heeft DNB de uitkomsten van de SREP 2012 aan SNS Bank in de vorm van een definitief besluit gemeld (**Productie 16**). In dat besluit constateert DNB een kapitaaltekort van minimaal €1,84 miljard (exclusief de kapitalisatie van de vastgoedbeheerorganisatie) en constateert zij dat ondanks intensief overleg tussen alle betrokken partijen voor dit kapitaaltekort geen oplossing bestaat. In de brief stelt DNB vast dat SNS Bank bij haar zienswijze heeft aangegeven dat (i) er geen andere potentiële private oplossingen voor de ernstig tekort schietende kapitaalpositie van SNS Bank voorhanden zijn dan de eerder genoemde optie van een private equity partij en (ii) bij een private oplossing elke partij Property Finance op afstand zal zetten van de overige bedrijfsonderdelen van de SNS REAAL groep en dat een oplossing waarbij dit niet gebeurt niet reëel is. De zienswijze van SNS Bank heeft niet geleid tot een (materiële) wijziging van het voorgenomen besluit, en daarom heeft DNB SNS Bank de maatregel opgelegd uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft, waarbij ten minste is vereist dat alle daarbij betrokken partijen zich aantoonbaar aan de

gepresenteerde oplossing hebben gecommiteerd en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort. Mede gezien de zorgwekkende omstandigheden van SNS Bank en de in snel tempo toenemende publieke onrust rondom SNS REAAL en SNS Bank, zou naar het oordeel van DNB de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig in gevaar dreigen te komen indien niet binnen de gestelde termijn een definitieve oplossing gepresenteerd zou kunnen worden. Een oplossing waarvan onzeker is of zij daadwerkelijk kan worden geïmplementeerd, zou het vertrouwen in SNS REAAL en SNS Bank in onvoldoende mate kunnen herstellen, zo gaf DNB aan.

2.21 DND heeft vervolgens na op 31 januari 2013 nogmaals SNS REAAL en SNS Bank gehoord te hebben, na beraad geconstateerd dat SNS Bank niet aan de opgelegde maatregel heeft voldaan. Op 1 februari (kort na middernacht) heeft DNB toen de Minister aangeraden zo snel mogelijk gebruik te maken van zijn bevoegdheden op grond van deel 6 van de Wft, omdat er sprake is van een situatie van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel en geen van de onderzochte oplossingen haalbaar is gebleken (**Productie 17**). DNB heeft er daarbij op gewezen dat sprake is van ernstig vertrouwensverlies vanwege de snel toenemende onrust rondom SNS Bank en SNS REAAL. Daardoor zijn de ratings van SNS REAAL verder verslechterd en is sinds 16 januari 2013 sprake van een omvangrijke netto uitstroom van gelden tot een bedrag van ongeveer €2,5 miljard. Het toenemende vertrouwensverlies ten aanzien van een systeemrelevante instelling leidt volgens DNB tot een uiterst riskante situatie te meer vanwege mogelijke besmettingseffecten op andere Nederlandse financiële instellingen. Verder gaf DNB aan dat, wanneer de Minister zou besluiten niet tot onteigening over te gaan, zij zich vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid genoodzaakt zal zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling, hetgeen toepassing van het depositogarantiestelsel zal betekenen. Aan een dergelijk scenario kleven, zo gaf DNB aan, vanwege de systeemrelevantie van met name SNS Bank maar ook van SNS REAAL, onaanvaardbare risico's voor de stabiliteit van de Nederlandse financiële sector en de daaraan deelnemende financiële instellingen.

2.22 De door DNB en het ministerie van Financiën onderzochte oplossingen waarbij private partijen en de Staat der Nederlanden de situatie van SNS REAAL zouden stabiliseren, zijn niet haalbaar gebleken mede gelet op de (te) omvangrijke financiële consequenties voor de Staat der Nederlanden. Vanwege de ernstige problemen waarin SNS REAAL en SNS Bank verkeerden, de onmogelijkheid voor SNS REAAL en SNS Bank zich via de financiële markten of anderszins te financieren, en de omvang van de te verwachte verliezen op de vastgoedportefeuille, was er mede gelet op de financiële consequenties voor de Staat der Nederlanden in redelijkheid geen ander geschikt alternatief dan ter afwending van het dreigende gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel gebruik te maken van de bijzondere

interventiebevoegdheden uit deel 6 Wft, ingevoerd krachtens de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (de **Interventiewet**)<sup>19</sup>.

#### **D. Het Besluit en de beroepsprocedure**

- 2.23 Op 1 februari 2013 heeft de Minister het Besluit genomen dat, op grond van artikel 4 van het Besluit, op die datum om 8:30 uur in werking is getreden. Tegen het Besluit is door een groot aantal belanghebbenden beroep ingesteld bij de Afdeling. In de beroepsprocedure ging het om de vraag of de Minister in redelijkheid (i) heeft kunnen oordelen dat er op 1 februari 2013 sprake was van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel; en (ii) heeft kunnen komen tot de onteigening van de in het bestreden besluit genoemde effecten uitgegeven door en vermogensbestanddelen van SNS REAAL en SNS Bank en de daarin getroffen onmiddellijke voorzieningen. Het beroep is door de Afdeling op 15 februari 2013 tijdens een openbare zitting behandeld. Op 25 februari 2013 heeft de Afdeling uitspraak gedaan.
- 2.24 In de Uitspraak heeft de Afdeling de beroepen grotendeels ongegrond verklaard en het Besluit in stand gelaten, met dien verstande dat zij het Besluit heeft vernietigd voor zover dat strekt tot onteigening van alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS RAAL of SNS Bank zoals vermeld in artikel 1 lid 2 onderdeel b van het Besluit. Kort gezegd houdt dit in dat de Minister rechtmatig de vermogensbestanddelen en effecten heeft onteigend, maar de daarmee verbandhoudende verplichtingen of aansprakelijkheden (lees: schadeclaims) niet. De Afdeling is van oordeel dat de Minister zich op het standpunt heeft mogen stellen dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar was door de situatie waarin SNS REAAL en SNS Bank zich bevonden. De Minister was derhalve bevoegd om te besluiten tot onteigening.
- 2.25 De Afdeling heeft aan haar beslissing het volgende ten grondslag gelegd:
- (i) De Minister mocht zich op het standpunt stellen dat SNS Bank een systeemrelevante instelling is.<sup>20</sup>
  - (ii) De Afdeling ziet geen grond voor het oordeel dat de Minister reden had om te twijfelen aan de juistheid van de waardering door C&W.<sup>21</sup>
  - (iii) De Minister moest er bij zijn besluitvorming tevens vanuit gaan dat, als SNS Bank niet tijdig haar kapitaal zou aanvullen, DNB zich genoodzaakt zou zien om over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling, met het faillissement van de bank als gevolg.<sup>22</sup>

<sup>19</sup> Stb. 2012, 241.

<sup>20</sup> Overweging 16 van de Uitspraak, productie 2.

<sup>21</sup> Overweging 17.3 van de Uitspraak, productie 2.

<sup>22</sup> Overweging 17.4 en 17.5 van de Uitspraak, productie 2.

- (iv) De Minister heeft zich terecht op het standpunt gesteld dat de problemen bij SNS REAAL en SNS Bank ten tijde van het nemen van het Besluit van dien aard waren dat sprake was van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel.<sup>23</sup>
- (v) De Minister mocht zich op het standpunt stellen dat aanwending van de in artikel 6:2 lid 1 Wft neergelegde bevoegdheid noodzakelijk was om het aan de orde zijnde gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel af te wenden.<sup>24</sup>

2.26 De Europese Commissie deelt de visie van de Minister en de Afdeling dat de interventie en de herkapitalisatie van de SNS REAAL groep noodzakelijk was om de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel te beschermen. In haar persbericht van 22 februari 2013 geeft de Europese Commissie aan dat zij tot de bevinding is gekomen dat de herkapitalisatie van SNS REAAL noodzakelijk is om de stabiliteit van het Nederlandse financieel stelsel te beschermen, en dat deze interventie in lijn is met de richtsnoeren van de Commissie voor staatssteun aan banken tijdens de crisis. Zij acht de maatregelen nodig om SNS REAAL en haar dochters te helpen te voldoen aan de minimumkapitaaleisen. De Europese Commissie acht het voorts passend dat de aandeelhouders en houders van hybride kapitaal een substantieel deel van de lasten dragen bij de interventie van de Nederlandse Staat (zie persbericht d.d. 22 februari 2013).<sup>25</sup>

2.27 Overigens moet worden benadrukt dat de Minister niet lichtzinnig tot het Besluit is gekomen. De Minister is, als *ultimum remedium*, tot onteigening van de in het Besluit genoemde vermogensbestanddelen en effecten over gegaan. Uiteraard was de Minister bij het nemen van het Besluit zich ervan bewust dat het uitvoeren van zijn bevoegdheid grote consequenties voor de verschillende stakeholders heeft en dat zijn bevoegdheid met grote terughoudendheid en slechts in uitzonderlijke omstandigheden dient te worden gebruikt.<sup>26</sup> De Minister heeft zich ervan vergewist dat er in redelijkheid geen bruikbare of geschikte alternatieven waren om het acute gevaar voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel af te wenden. Dit is door de Afdeling in haar Uitspraak ook onderschreven.

2.28 Voorts brengt de onteigening substantiële lasten voor de algemene middelen mee:

- De Staat steekt met het oog op de stabilisatie van SNS Bank €3,7 miljard in de groep, bestaande uit (i) €2,2 miljard nieuwe kapitaalinjecties, (ii) €0,8 miljard afschrijving op eerder verleende staatssteun en (iii) €0,7 miljard voor het isoleren van de vastgoedportefeuille.

<sup>23</sup> Overweging 17.1 en 17.2 van de Uitspraak, productie 2.

<sup>24</sup> Overweging 18 van de Uitspraak, productie 2.

<sup>25</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-150\\_nl.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-150_nl.htm), 22 februari 2013.

<sup>26</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 2, p. 31.



- De Staat verschafft €1,1 miljard aan risicodragende leningen.
- De Staat geeft voor €5 miljard aan garanties.
- De Staat draagt daarnaast het risico van de betaling van eventuele schadeloosstellingen, die door de Ondernemingskamer zouden kunnen worden toegekend.

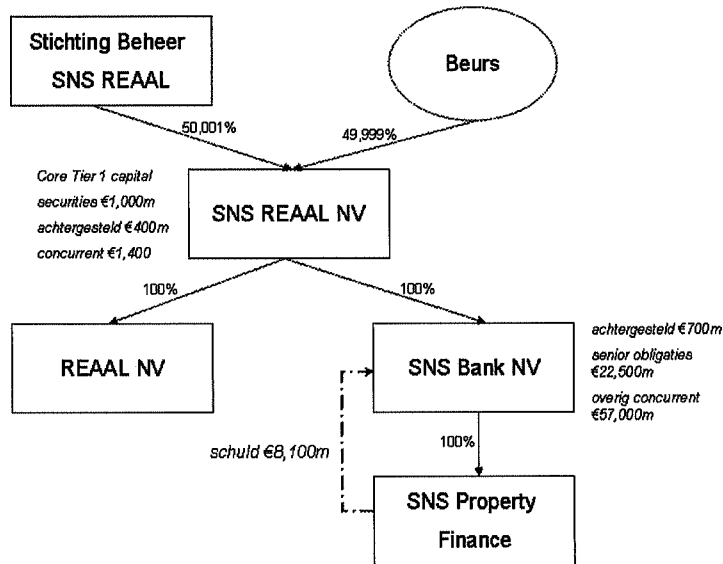
2.29 De onteigening gaat bovendien ten koste van het EMU-saldo. Dat de Minister voornemens is een deel van de hiervoor genoemde lasten (€1 miljard) ten laste van de banksector te brengen door middel van een heffing, die overigens mede door SNS Bank moet worden betaald, maakt dit niet anders. Iedere uitgave op de Rijksbegroting zal immers moeten worden gedekt. Door wie dit gebeurt (de banken of andere belastingbetalers) is niet relevant.

### **3. GEEN OPLOSSING VOOR FINANCIËLE PROBLEMEN**

3.1 Voor de waardebeoordeling van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen zijn de toekomstperspectieven van SNS REAAL en SNS Bank van belang (in het geval onteigening niet had plaatsgevonden). Zoals in hoofdstuk 2 is toegelicht en hierna nader wordt besproken, verkeerden SNS REAAL en SNS Bank in grote financiële moeilijkheden. Vanaf begin december 2011 zijn door alle betrokken partijen verschillende pogingen gedaan om hiervoor een structurele oplossing te vinden. In dit hoofdstuk wordt, mede ter onderbouwing van voornoemd toekomstperspectief, besproken welke oplossingen zijn onderzocht. Het feit dat een oplossing uiteindelijk niet mogelijk bleek, betekent dat de financiële problemen niet konden worden verholpen en SNS REAAL en SNS Bank dus niet langer een toekomstperspectief hadden.

**A. Verkoop van SNS Bank, REAAL of beide**

3.2 SNS REAAL kon de financiële problemen niet te boven komen door de verkoop van SNS Bank, REAAL of beide. De situatie was globaal als volgt:



3.3 Een verkoop van REAAL kon de problemen van SNS Bank niet oplossen. SNS REAAL houdt alle aandelen in REAAL. Morgan Stanley heeft de verkoopopbrengst van REAAL geschat tussen €1,250 en €1,500 miljard.<sup>27</sup> SNS REAAL had zelf schulden (per 31 september 2012) van ongeveer €2,8 miljard (€400 miljoen achtergestelde schuld, €1 miljard Core Tier 1 capital securities van de Staat en Stichting Beheer SNS REAAL, plus €1,4 miljard concurrente schuld). Bovenop de eigen schuld komen ook nog de schulden van SNS Bank en die van Property Finance, omdat SNS REAAL zich via 403-verklaringen hoofdelijk aansprakelijk heeft gesteld voor de uit rechtshandelingen van SNS Bank en Property Finance voortvloeiende schulden. De verkoop van REAAL zou dus een druppel op een gloeiende plaat zijn: het zou niet eens genoeg zijn om de eigen schulden van SNS REAAL af te lossen, laat staan dat het een bijdrage kon leveren aan het eigenlijke probleem, de schuldenlast van SNS Bank. De verkoop van REAAL zou onvoldoende opbrengen om de resterende onderneming adequaat te kapitaliseren. Ook zouden de Core Tier 1 capital securities niet kunnen worden teruggekocht van de Staat der Nederlanden zoals met de Europese Commissie in het kader van de goedkeuring van de in 2008 verstrekte staatssteun was overeengekomen. De verkoop van REAAL zou het faillissement van SNS REAAL en SNS Bank niet hebben kunnen voorkomen.

<sup>27</sup> Productie 18, p. 25 en 27.

- 3.4 Vanwege de problemen van Property Finance bleek een verkoop van SNS Bank zonder betrokkenheid van de Staat der Nederlanden, bijvoorbeeld in de vorm van een garantie op de vastgoedportefeuille, niet mogelijk. Een verkoop van SNS Bank of Property Finance zou het probleem niet oplossen. Het probleem is en blijft de gedeeltelijke niet-verhaalbaarheid van de lening die SNS Bank had uitstaan op Property Finance. Een verkoop van SNS Bank zou alleen mogelijk zijn indien de risico's op de Property Finance portefeuille zouden worden geadresseerd. Zolang die gedeeltelijk niet-verhaalbare lening op Property Finance blijft bestaan, heeft SNS Bank een negatieve waarde.
- 3.5 Ook versterking van het kapitaal via een aandelenuitgifte zou onhaalbaar zijn geweest. Een emissie zou daartoe een veelvoud van de totale beurswaarde van SNS REAAL moeten ophalen. Een claimemissie bij bestaande aandeelhouders was dan ook niet reëel, nog daargelaten dat de grootste aandeelhouder, Stichting Beheer SNS REAAL, niet in staat zou zijn om een significant bedrag bij te dragen. Er zouden dus nieuwe investeerders bereid gevonden moeten worden om te investeren, maar die zijn niet gevonden. Daarbij komt nog dat een emissie zou resulteren in een totale verwatering van de bestaande aandelen, terwijl de instemming van de bestaande aandeelhouders wel vereist is om een emissie te kunnen doen. Het is onwaarschijnlijk dat een claimemissie met een dergelijk gevolg de instemming van de aandeelhouders zou hebben gekregen.

## **B. Overdracht van activa/passiva en/of aandelen**

- 3.6 Op grond van afdeling 3.5.4A van de Wft kan DNB onder meer activa of passiva van een bank of verzekeraar of de door een bank of verzekeraar uitgegeven aandelen overdragen aan een derde partij. Vanwege de problemen van Property Finance was er zonder (financiële) betrokkenheid van de Staat geen private partij te vinden die geïnteresseerd was in een overname van de activa of passiva van of de aandelen in SNS Bank. Een overdracht van activa of passiva of van de aandelen in SNS Bank zou bovendien onvermijdelijk tot het faillissement van SNS REAAL hebben geleid. Dit nog afgezien van het feit dat slechts een overname van SNS Bank niet voldoende zou zijn om het door DNB geconstateerde kapitaaltekort op te vullen. Zonder aanvulling van dit tekort zou het, ook na een overname van SNS Bank, nog steeds onverantwoord zijn geweest om de overgenomen onderneming toe te staan het bankbedrijf uit te oefenen.
- 3.7 Van belang is voorts dat de bevoegdheden uit afdeling 3.5.4A alleen kunnen worden toegepast ten aanzien van (in onomkeerbare problemen geraakte) banken en verzekeraars. Afdeling 3.5.4A ziet niet op de holdings van die banken of verzekeraars, waardoor deze afdeling niet kon worden toegepast om ook het gevaar dat verband hield met een faillissement van de moedermaatschappij, SNS REAAL,

weg te nemen. De reden hiervoor is dat afdeling 3.5.4A slechts tot doel heeft om, indien mogelijk, voor een zo soepel mogelijke afwikkeling van een in problemen verkerende bank of verzekeraar zorg te dragen door die bank of verzekeraar (of onderdelen daarvan) aan een geïnteresseerde derde over te dragen. Insteek daarbij is om de continuïteit van de dienstverlening aan de klanten van de betrokken bank of verzekeraar zo goed mogelijk te waarborgen. Dit is echter geen absoluut doel. Een belangrijk uitgangspunt van de Interventiewet is immers dat financiële ondernemingen moeten kunnen falen;<sup>28</sup> er is geen expliciete of impliciete overheidsgarantie dat een financiële onderneming altijd "gered" zal worden. In de context van afdeling 3.5.4A betekent dit dat de noodregeling zal moeten worden aangevraagd, wanneer er voor een noodlijdende bank of verzekeraar geen overnemer kan worden gevonden of wanneer de rechter (bijvoorbeeld omdat de geboden overnameprijs in zijn ogen geen redelijke is) geen toestemming geeft voor de overdracht. De getroffen depositohouders van een bank kunnen in dat geval terugvallen op het depositogarantiestelsel, dat als vangnet voor dergelijke situaties is bedoeld. De bank wacht na het uitspreken van de noodregeling liquidatie.

### C. Publiek-private samenwerking

- 3.8 Versterking van het kapitaal door private partijen zou wellicht mogelijk zijn geweest onder de voorwaarde dat de risico's van de vastgoedportefeuille door de Staat der Nederlanden zouden worden afgedekt. Een belangrijke factor daarbij was evenwel dat een bijdrage aan een publiek-private oplossing de algemene middelen significant zou raken. Morgen Stanley heeft de diverse publiek-private oplossingen doorgerekend. Haar analyse van 28 januari 2013 wordt hierbij overlegd als **Productie 18**. Het kabinet hanteert het uitgangspunt dat de noodzaak van een beroep op de algemene middelen zo veel mogelijk moet worden voorkomen en de verliezen zoveel mogelijk bij huidige financiers terecht komen.
- 3.9 In de eerste publiek-private oplossing zouden de Staat en de drie grootste Nederlandse banken gezamenlijk de SNS REAAL groep stabiliseren. In die oplossing zou de vastgoedportefeuille van Property Finance worden afgescheiden van SNS Bank. De Staat en de drie grootste Nederlandse banken zouden gezamenlijk de afgescheiden vastgoedbeheerorganisatie en SNS REAAL herkapitaliseren en de Staat zou een garantie verlenen op de financiering van de vastgoedbeheerorganisatie. Een complicatie bij dit scenario vormde dat twee van de drie grootste banken onderworpen zijn aan zogenaamde *acquisition bans* en dat de Europese Commissie meende dat de participatie daarmee in strijd kwam. De Commissie wees bovendien op de negatieve implicaties voor de mededinging.

---

<sup>28</sup> *Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 6.*

Hierdoor konden twee van de drie grootbanken niet in een publiek-private oplossing participeren. Daarom was deze oplossing niet reëel.

- 3.10 De tweede publiek-private oplossing was het eerdergenoemde niet-bindende voorstel van CVC. Het voorstel van CVC hield in zijn laatste versie in dat zij en haar consortium een kapitaalinjectie in SNS Bank zou plegen van circa €900 miljoen. Het voorstel voorzag erin dat de Staat en CVC een nieuwe aandelenemissie van SNS REAAL zouden garanderen, waardoor de aandelen van de bestaande aandeelhouders met 98% zouden verwateren en verder dat de Staat (i) boven een bepaald niveau de verliezen op de vastgoedportefeuille van Property Finance zou garanderen en optioneel (ii) ASR Nederland NV zou inbrengen in SNS REAAL. Verder zouden de drie grootste Nederlandse banken een risicodragende lening van €550 miljoen aan het consortium moeten verstrekken, die slechts zou kunnen worden afgelost uit de opbrengsten van de vastgoedportefeuille. De Staat zou in ruil hiervoor slechts een minderheidsbelang in SNS REAAL krijgen.<sup>29</sup>
- 3.11 Bij een gebleken kapitaalbehoefte van SNS REAAL, SNS Bank en de af te splitsen vastgoedbeheerorganisatie van €3,7 miljard kon het consortium in het laatste ontvangen voorstel ongeveer €900 miljoen bijdragen. Het consortium hield verder rekening met een risicodragende lening van de drie grootste Nederlandse banken van €550 miljoen, maar deze hadden zich daaraan niet gecommitteerd.<sup>30</sup> Deze constructie kon in deze vorm bovendien niet rekenen op de goedkeuring van de Europese Commissie.<sup>31</sup> Alleen hierdoor al was in het voorstel van het consortium onvoldoende kapitaal beschikbaar om SNS Bank en SNS REAAL op het vereiste niveau te kapitaliseren en de vastgoedportefeuille af te splitsen. Daarnaast waren er andere grote risico's dan wel open einden. Om op de vereiste kapitalisatie uit te komen, werd gerekend met belastingvoordelen, waarvan de realisatie niet zeker was, en werd uitgegaan van een terugkoop van achtergestelde leningen, waarvan de mate van succes evenmin vaststond. De Staat zou, in die gevallen dat de risico's zich zouden voordoen, opdraaien voor de optredende tekorten. Ook stond de participatie van de Stichting Beheer SNS REAAL in de claimemissie geenszins vast. Daarnaast werden van de Staat vergaande garanties en vrijwaringen gevraagd. Kortom, in deze variant zou de Staat verreweg de grootste kapitaalbijdrage hebben moeten leveren en de grootste risico's hebben moeten dragen. De verdeling van de eigendomsrechten, circa 60% voor het consortium tegenover 25-35% voor de Staat, weerspiegelde de relatieve inspanning en de verdeling van de risico's geenszins.<sup>32</sup> De variant schoot tekort op het punt van de kapitalisatie, de uitvoerbaarheid en de verdeling van de risico's. Zij bood daarmee geen oplossing voor het kapitaaltekort bij SNS REAAL.

<sup>29</sup> Zie productie 18.

<sup>30</sup> Zie productie 18.

<sup>31</sup> <http://nos.nl/artikel/462334-brussel-tegen-steun-aan-sns.html>, 16 januari 2013.

<sup>32</sup> Zie productie 18.

- 3.12 De commitments van CVC en haar mede-investeerders in het consortium waren onderworpen aan zeer veel voorwaarden. Volstrekt onzeker was of de achtergestelde obligatiehouders zouden instemmen met de vrijwillige afschrijving van 75% van hun vordering. Voorts was onzeker of de drie grootbanken inderdaad de voorziene achtergestelde lening van €550 miljoen bereid zouden zijn te verstrekken. Ook was onzeker of DNB de overname van SNS REAAL door het consortium wel zou goedkeuren, dan wel additionele voorwaarden zou stellen waaraan het consortium wellicht niet bereid zou zijn te voldoen. Voorts hing de voorgestelde betrokkenheid van de drie grootbanken op een interpretatie van de *acquisition bans* die de Europese Commissie eerder had verworpen. Tenslotte was er het executierisico: de afronding van de transactie was voorzien in juni 2013, dus er moest rekening worden gehouden met een voortdurende onzekerheid in de tussenliggende periode van vier maanden.<sup>33</sup>
- 3.13 DNB is tot het oordeel gekomen dat het voorstel een onvoldoende mate van zekerheid gaf dat het bestaande kapitaaltekort op korte termijn zou worden aangevuld. Dit heeft zij uiteengezet in haar brief aan SNS Bank en SNS REAAL van 1 februari 2013 (**Productie 19**). Dit zou leiden tot een aanhoudende periode van onzekerheid ter zake van een systeemrelevante instelling en daarmee een groot risico voor de financiële stabiliteit. Het voorstel was daarom ook uit vanuit prudentieel perspectief niet acceptabel.

#### 4. JURIDISCH KADER

##### A. Inleiding

- 4.1 Met de Interventiewet is een nieuw instrumentarium gecreëerd om in te kunnen grijpen in de financiële sector indien zich daar ernstige problemen voordoen. Dit instrumentarium behelst enerzijds een uitbreiding van de bevoegdheden van DNB om in te grijpen bij specifieke probleeminstellingen, anderzijds het toekennen van nieuwe bevoegdheden aan de Minister bij een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. De Interventiewet vormt de weerslag van de opvatting van de wetgever dat (i) risicodragende kapitaalverschaffers van een bank moeten bijdragen aan de gevolgen van de verwezenlijking van die risico's en (ii) deze kapitaalverschaffers niet van een interventie door de Nederlandse Staat mogen profiteren. Onderdeel van de Interventiewet is de bevoegdheid van de Minister om vermogensbestanddelen van, en effecten uitgegeven door een financiële onderneming, te onteigenen. Deze bevoegdheid is neergelegd in artikel 6:2 Wft. Tegenover een dergelijke onteigening dient op grond van artikel 14 Grondwet een schadeloosstelling te staan. De

---

<sup>33</sup> Zie productie 18.

gerechtigdheid op, en wijze van schadeloosstelling voor onteigening op grond van artikel 6:2 Wft is vorm gegeven in de artikelen 6:8 tot en met 6:13 Wft.

- 4.2 De toetsing door de rechter van een onteigening op grond van deel 6 van de Wft, zoals die bij SNS REAAL heeft plaatsgevonden, vindt plaats in twee procedures. De Afdeling toetst of de Minister (i) in redelijkheid mocht oordelen dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar kwam door de situatie waarin SNS Bank zich bevond, en (ii) met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel mocht besluiten tot onteigening van de in het Besluit genoemde vermogensbestanddelen en effecten. De Ondernemingskamer stelt vervolgens op verzoek van de Minister de schadeloosstelling vast waarop de rechthebbenden op de onteigende vermogensbestanddelen en effecten, recht hebben. In de onderhavige procedure gaat het dus uitdrukkelijk niet over de vraag of de Minister tot onteigening mocht besluiten (dat besluit is met de Uitspraak van de Afdeling onherroepelijk geworden), het gaat uitsluitend over de hoogte van de schadeloosstelling waarop de onteigenden recht hebben.

## **B. Maatstaf**

- (a) Schadeloosstelling; werkelijke waarde

- 4.3 Op grond van artikel 14 Grondwet kan onteigening enkel geschieden in het algemeen belang en tegen vooraf verzekerde schadeloosstelling, een en ander naar bij of krachtens de wet te stellen voorschriften. Artikel 6:8 lid 1 Wft voorziet in het recht op schadeloosstelling voor een onteigening op de voet van artikel 6:2 Wft:

*"De rechthebbende ten aanzien van een krachtens artikel 6:2 onteigend vermogensbestanddeel of effect of een ingevolge het zesde lid van dat artikel vervallen recht op nieuw uit te geven effecten heeft recht op schadeloosstelling. De schadeloosstelling vormt een volledige vergoeding voor de schade die hij rechtstreeks en noodzakelijk door het verlies van zijn vermogensbestanddeel of effect of vervallen recht lijdt."*

- 4.4 Er dient derhalve een schadeloosstelling te worden betaald die een volledige vergoeding vormt voor de schade die een rechtstreeks en noodzakelijk gevolg is van verlies van het onteigende.<sup>34</sup> Met betrekking tot krachtens 6:2 Wft onteigende vermogensbestanddelen en effecten zal dit enkel de waarde van het onteigende goed zijn.<sup>35</sup> Dit kan anders zijn in zeer uitzonderlijke omstandigheden, maar dat dergelijke omstandigheden zich in de onderhavige zaak voordoen is de Minister gebleken noch bekend.<sup>36</sup>

<sup>34</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 73.

<sup>35</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 73.

<sup>36</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 73.

- 4.5 Volgens artikel 6:8 lid 2 Wft dient het verlies van het onteigende vergoed te worden tegen de werkelijke waarde die het voor de onteigende had op het moment van onteigening. Over de bepaling van deze werkelijke waarde zegt artikel 6:9 lid 1 Wft:

*"Bij het bepalen van de werkelijke waarde van een onteigend vermogensbestanddeel of effect of een ingevolge artikel 6:2, zesde lid, vervallen recht op nieuw uit te geven effecten wordt 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 koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper."*

- 4.6 Bij de bepaling van de werkelijke waarde wordt derhalve een aantal uitgangspunten gehanteerd, te weten dat:
- (i) onteigende en onteigenaar volledig op de hoogte zijn van, en rekening houden met, het te verwachten toekomstperspectief van de financiële onderneming zoals dit zou hebben bestaan indien de financiële onderneming niet onteigend was;
  - (ii) er sprake is van een vrije koop;
  - (iii) deze koop plaats vindt tussen een redelijk handelend verkoper en een redelijk handelend koper die beiden bereid zijn tot verkoop respectievelijk koop.
- (b) Toekomstperspectief
- 4.7 Het criterium van het in acht te nemen toekomstperspectief moet zeker stellen dat aandeelhouders en crediteuren als gevolg van de onteigening niet in een betere of slechtere positie worden gebracht, dan de situatie waarin zij zouden zijn komen te verkeren als geen onteigening had plaats gevonden.<sup>37</sup> De vergoeding bij onteigening mag niet hoger of lager zijn dan te rechtvaardigen is op grond van het daadwerkelijk te verwachten toekomstperspectief van de financiële onderneming, zou onteigening niet hebben plaatsgevonden.
- 4.8 De kennis van partijen wordt voor dit doeleinde in die zin geobjectiveerd, dat zij beiden geacht worden een perfecte kennis te hebben van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming bij gebreke van onteigening. De wetgever heeft uitdrukkelijk voorzien dat dit, gelet op het te

<sup>37</sup> *Kamerstukken II*, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 73, verwijzing naar *Kamerstukken II*, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 55.



verwachten toekomstperspectief van de financiële onderneming, ertoe kan leiden dat de waarde van de onteigende stukken nihil zal zijn.<sup>38</sup>

(c) Redelijk handelend verkoper en koper

4.9 Er dient uit te worden gegaan van een "redelijk handelend koper en verkoper". Deze terminologie is ontleend aan de Onteigeningswet. Het middel van de onteigening moet weg worden gedacht om tot die redelijk handelend koper en verkoper te komen. Verder houden zowel koper als verkoper rekening met alle omstandigheden die invloed hebben op de prijsvorming, waaronder ook de bijzondere omstandigheden die het onteigende kenmerken.<sup>39</sup>

4.10 De redelijk handelend koper en verkoper worden dus geacht te zijn:

*"(i) een redelijk handelend koper die niet met het dwangmiddel van de onteigening dreigt maar bereid is om een prijs te betalen die een redelijk handelende koper onder de gegeven omstandigheden, gelet mede op zijn belang bij het te verkrijgen of reeds verkregen goed, bereid zou zijn te besteden,"<sup>40</sup>*

*(ii) een redelijk handelend verkoper die geen misbruik maakt van de dwangpositie van de wederpartij, die juist zijn goed in eigendom moet verwerven, maar aan de verkoop medewerkt, zodra hij een prijs heeft bedongen, waarvoor een redelijk handelende eigenaar onder de gegeven omstandigheden bereid zou zijn tot verkoop over te gaan."<sup>41</sup>*

4.11 In de Memorie van Toelichting wordt een verdere precisering gegeven van de wijze van waardering van effecten door een redelijk handelend koper. Voor de toepassing van artikel 6:9 lid 1 Wft wordt een redelijk handelend koper geacht bij het bepalen van de prijs die hij bereid is te betalen, zich te baseren op de intrinsieke waarde van de betrokken effecten, niet op de beurskoers van de effecten. De wetgever heeft wel overwogen om aansluiting te zoeken bij de beurskoers van de effecten, maar heeft daar om verschillende redenen vanaf gezien:

*"Overwogen is om in het wetsvoorstel te bepalen dat de in het eerste lid bedoelde prijs [bedoeld wordt het eerste lid van 6:9] in dat geval aan de hand van de laatste beurskoers of aan de hand van een gewogen gemiddelde beurskoers over een bepaalde referentieperiode (bijvoorbeeld de week voorafgaand aan de onteigening) wordt vastgesteld. Hiervan is echter om een aantal redenen afgezien. In de eerste plaats omdat de beurskoers niet noodzakelijk een adequate afspiegeling is van de prijs die een redelijk handelende koper bereid*

<sup>38</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33059, nr. 7, p. 34.

<sup>39</sup> Kamerstukken II 1979/80, 15978, nr. 3, p.9.

<sup>40</sup> Kamerstukken II 1979/80, 15978, nr. 3, p.9.

<sup>41</sup> Kamerstukken II 1979/80, 15978, nr. 3, p.9.

*zou zijn voor de onderneming te betalen. Een redelijk handelende koper zal vooral naar de intrinsieke waarde van het aandeel kijken. Bij een onderneming in financiële problemen zal hij zich bovendien de vraag stellen welke aanvullende investeringen nodig zijn om de onderneming weer financieel gezond te maken, en daarmee rekening houden in de prijs die hij bereid is per aandeel te betalen. Ook kan het zijn dat de beurskoers een te gunstig beeld geeft van de werkelijke waarde van een onderneming, omdat de ernst van de problemen waarin die onderneming verkeert, nog niet in volle omvang bekend is bij beleggers. Dit nog afgezien van het feit dat bij beleggers ook andere overwegingen kunnen spelen, die wellicht meer met de concrete verhandelbaarheid van het aandeel op een bepaald moment dan met de intrinsieke waarde van het aandeel te maken hebben."*<sup>42</sup>

(d) Verdiscontering staatssteun

- 4.12 Bij de bepaling van de werkelijke waarde van het onteigende, dient bovendien de reeds door de Staat aan de onderneming toegekende staatssteun in mindering te worden gebracht op die waarde. Zo wordt voorkomen dat de Staat een vergoeding geeft voor waarde die enkel is ontstaan ten gevolge van eerder door haar verleende staatssteun, en aldus de onteigende een hogere schadeloosstelling zou ontvangen dan op grond van zijn werkelijke schade gerechtvaardigd is.<sup>43</sup>

**C. Verhouding tussen 6:8 e.v. Wft en het EVRM**

- 4.13 In de procedure bij de Afdeling is door verschillende appellanten een beroep gedaan op vermeende strijd van het Besluit met het EVRM, in het bijzonder artikel 1 van het Eerste Protocol en de rechtspraak die het EHRM daarbij ontwikkelde. Ook de compensatie bij onteigening, en hoe deze zich verhoudt tot de regeling in artikelen 6:8 en 6:9 Wft werd hierin betrokken.
- 4.14 Voor de compensatie bij onteigening hanteert het EHRM als maatstaf dat deze in een redelijke verhouding moet staan tot de waarde van de eigendom. In de jurisprudentie van het EHRM wordt geen vaste maatstaf voor de bepaling van de hoogte van de compensatie voorgeschreven. De rechtspraak biedt ruimte om, met inachtneming van de omstandigheden van het geval, de waarde te bepalen. Aansluiten bij de werkelijke waarde, waarbij ook het toekomstperspectief van SNS REAAL wordt betrokken, valt binnen deze ruimte:

*"Artikel 1 Eerste Protocol EVRM brengt niet met zich dat (gedwongen) uitgekochte aandeelhouders aanspraak zouden hebben op een prijs voor hun aandelen die volgens (theoretische) berekeningen het hoogste*

<sup>42</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 74.

<sup>43</sup> Kamerstukken II, 2011/12, 33059, nr. 3, p. 73.

*resultaat oplevert; zij hebben uitsluitend aanspraak op een reële prijs*"<sup>44</sup>

- 4.15 Ook de Afdeling overwoog in haar uitspraak van 25 februari 2013 dat een schadeloosstelling gebaseerd op de werkelijke waarde, waarbij het toekomstperspectief betrokken wordt, voldoet aan de criteria van het EHRM. De Afdeling overwoog:

*"Het EHRM eist dat de schadeloosstelling bij onteigening in redelijke verhouding staat tot de waarde van de eigendom. Artikel 6:8 van de Wft geeft rechthebbenden recht op een schadeloosstelling ter hoogte van de werkelijke waarde van de onteigende effecten of vermogensbestanddelen. De werkelijke waarde is de prijs die bij een vrijwillige verkoop tot stand zou zijn gekomen, waarbij ingevolge artikel 6:9 van de Wft rekening wordt gehouden met het toekomstperspectief dat de onderneming zonder onteigening zou hebben gehad. Daar zouden partijen bij een vrijwillige verkoop immers ook rekening mee houden. Deze maatstaf voldoet naar het oordeel van de Afdeling aan de eisen die het EHRM stelt."*<sup>45</sup>

- 4.16 Het in artikel 6:8 e.v. Wft ontwikkelde schadeloosstellingregime, dat voorziet in vergoeding van de werkelijke waarde op basis van toekomstige verwachtingen ten aanzien van een onderneming, valt derhalve binnen de ruime kaders die het EHRM heeft ontwikkeld.

## 5. ONTEIGENDE EFFECTEN EN VERMOGENSBESTANDELEN

- 5.1 In hoofdstuk 6 zal worden toegelicht wat, naar de mening van de Minister, de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen is. Daaraan voorafgaand zullen in dit hoofdstuk de onteigende effecten en vermogensbestanddelen nader worden toegelicht.

### A. Onteigende effecten

- 5.2 Krachtens het Besluit zijn verschillende effecten, uitgegeven door of met medewerking van SNS REAAL, onderscheidenlijk SNS Bank, ten name van de Staat der Nederlanden onteigend. Voor al deze effecten geldt dat zij zijn achtergesteld bij huidige en toekomstige vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS REAAL respectievelijk SNS Bank.
- 5.3 De eerste categorie effecten die krachtens het Besluit zijn onteigend betreft alle geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS REAAL: Hieronder wordt begrepen:

<sup>44</sup> HR 11 september 1996, *NJ* 1997, 176, r.o. 4.6 en 4.6.1.

<sup>45</sup> Overweging 13.5 van de Uitspraak, productie 2.

- (i) alle tweehonderd zevenentachtig miljoen zeshonderd negentien duizend achthonderd zevenenzestig (287.619.867) geplaatste aandelen van de klasse gewone aandelen in het kapitaal van SNS REAAL, ISIN code NL0000390706;
- (ii) alle zes (6) geplaatste aandelen van de klasse aandelen B in het kapitaal van SNS REAAL gehouden door Stichting Beheer SNS REAAL;
- (iii) alle overige geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS REAAL.

5.4 Alle gewone aandelen van SNS REAAL zijn beursgenoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam. Er zijn geen bijzondere zeggenschapsrechten verbonden aan de gewone aandelen SNS REAAL.<sup>46</sup> Op 28 april 2008 heeft SNS REAAL zes aandelen B uitgegeven aan Stichting Beheer SNS REAAL. De aandelen B werden uitgegeven tegen een totale uitgifteprijs van €600 miljoen in contanten. Dit bedrag is aangewend voor de overname van Zwitserleven. De aandelen B zijn niet beursgenoteerd en er zijn geen bijzondere zeggenschapsrechten verbonden aan aandelen B. De aandelen B geven geen aanspraak op opgebouwde of toekomstige winstreserves en het dividendrendement op de aandelen B is altijd lager dan het dividendrendement op de gewone aandelen.<sup>47</sup>

5.5 Tevens zijn krachtens het Besluit onteigend alle geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS Bank die worden gehouden door anderen dan SNS REAAL of haar groepsmaatschappijen.<sup>48</sup>

5.6 De tweede categorie effecten die krachtens het Besluit zijn onteigend zijn alle vier miljoen driehonderd vijftig duizend (4.350.000) non-voting Stichting Beheer SNS REAAL Core Tier 1 capital securities uitgegeven door SNS REAAL aan de Stichting Beheer SNS REAAL onder en in overeenstemming met een Placement Agreement, een Deed of Issue and Placement, een Irrevocable Undertaking en Terms and Conditions of the Stichting Securities (allen van 11 december 2008 en gezamenlijk overlegd als **Productie 20**). Ingevolge de Terms and Conditions van de Stichting Beheer SNS REAAL Core Tier 1 capital securities zijn de vorderingen van de houder van deze effecten (i) gelijkgesteld aan vorderingen van aandeelhouders van SNS REAAL, en (ii) achtergesteld bij alle overige vorderingen van achtergestelde, concurrente en preferente schuldeisers van SNS REAAL:

*"The Stichting Securities constitute direct, unsecured, subordinated liabilities of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves. The Stichting Securities will rank pari passu with the Ordinary Shares and the B Shares of the Issuer (except that the*

<sup>46</sup> Productie 7, p. 134.

<sup>47</sup> Productie 7, p. 134.

<sup>48</sup> Alle geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS Bank worden gehouden door SNS REAAL, zie productie 5. Er zijn daarom geen geplaatste aandelen in het kapitaal van SNS Bank die worden gehouden door anderen dan SNS REAAL of haar groepsmaatschappijen.

*Stichting Securities do not carry voting rights and do not qualify as formal share capital of the Issuer) and will be subordinated to the Senior Claims [...]"<sup>49</sup>*

Waarbij onder "subordinated to the Senior Claims" wordt verstaan:

*"any claims or rights that a Holder has under the Stichting Securities against the Issuer (the "Junior Claims") are subordinated in right of payment (including any prepayment, repayment, distribution, set-off or recovery, whether in cash or in kind) in respect of all claims that any creditor of the Issuer has at any time against the Issuer."<sup>50</sup>*

5.7 De derde categorie effecten die krachtens het Besluit zijn onteigend betreft alle door of met medewerking van SNS REAAL of SNS Bank uitgegeven schuldinstrumenten die achterstellingsbepalingen bevatten of die op andere wijze bewerkstelligen dat de vorderingen van houders van deze instrumenten pas voldaan kunnen worden indien en nadat de concurrente schuldeisers van de uitgevende instelling in kwestie zijn voldaan.

5.8 In deze categorie vallen onder andere de door SNS REAAL uitgegeven achtergestelde obligaties van de volgende series:

- (i) €350 million 6.258% Fixed/Floating Rate Hybrid Capital Securities uitgegeven op 17 juli 2007 onder SNS REAAL's €2,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code X50310904155. Ingevolge de Final Terms van 13 juli 2007 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Capital Securities (gezamenlijk overlegd als **Productie 21**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS REAAL:

*"The Securities constitute direct, unsecured, subordinated securities of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves. The rights and claims of the Holders under the Securities are subordinated to the claims of Senior Creditors of the Issuer, present and future."<sup>51</sup>*

Waarbij onder "Senior Creditors" wordt verstaan:

*"present and future creditors of the Issuer (a) who are unsubordinated creditors of the Issuer, or (b) whose claims are, or are expressed to be, subordinated (whether only in the event of the winding up (faillissement of vereffening na ontbinding) of the Issuer or otherwise) to the claims of*

<sup>49</sup> Condition 3.1 van de Terms and Conditions of the Stichting Securities, p. 3, productie 20.

<sup>50</sup> Condition 3.1 van de Terms and Conditions of the Stichting Securities, p. 3, productie 20.

<sup>51</sup> Condition 2 (a) van de Terms and Conditions of the Capital Securities, p. 122, productie 21.

*unsubordinated creditors of the Issuer other than those whose claims are, or are expressed to rank pari passu with, or junior to, the claims of the Holders*"<sup>52</sup>

Uit Condition 3 van de Terms and Conditions of the Capital Securities volgt dat in geval van faillissement of vereffening na ontbinding van SNS REAAL, de vorderingen van houders van deze effecten voor de aandeelhouders van SNS REAAL, maar na de Senior Creditors worden voldaan:

*"The Securities will rank on a winding-up (faillissement of vereffening na ontbinding) 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."*<sup>53</sup>

- (ii) USD 100 million 8.45% Fixed Rate Subordinated Notes due August 2018, uitgegeven op 20 augustus 2008 onder SNS REAAL's €2,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code XS0382843802. Ingevolge de Final Terms van 18 augustus 2008 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Medium Term Notes (gezamenlijk overlegd als **Productie 22**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS REAAL:

*"The Subordinated Notes and the relative Receipts and Coupons constitute unsecured and subordinated obligations of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves and with all other present and future unsecured and subordinated obligations of the Issuer, save for those preferred by mandatory provisions of law."*<sup>54</sup>

Uit Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes volgt dat in geval SNS REAAL in een insolventiesituatie geraakt, de vorderingen van houders van deze effecten pas worden voldaan nadat alle niet-achtergestelde concurrente schuldeisers van SNS REAAL zijn voldaan:

*"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*

<sup>52</sup> Condition 20 van de Terms and Conditions of the Capital Securities, p. 145, productie 21.

<sup>53</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Capital Securities, p. 123, productie 21.

<sup>54</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes, p. 83, productie 22.

*(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 liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event of a Moratorium with respect to 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.<sup>55</sup>*

5.9 Ook de door SNS Bank uitgegeven achtergestelde obligaties van de volgende series vallen in de derde categorie onteigende effecten:

- (i) €320 million 11.25% Resettable Tier 1 Notes uitgegeven op 27 november 2009 onder de Debt Issuance Programme van SNS Bank/SNS REAAL, ISIN code X50468954523. Ingevolge de Final Terms van 25 november 2009 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes (gezamenlijk overlegd als **Productie 23**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank:

*"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."<sup>56</sup>*

Waarbij onder "Senior Creditors" wordt verstaan:

*"present and future creditors of the Issuer (a) who are unsubordinated creditors of the Issuer, or (b) whose claims are, or are expressed to be, subordinated (whether only in the event of the Winding-Up of the Issuer or otherwise), or (c) who are subordinated creditors of the Issuer other than those whose claims are, or are expressed to rank, pari passu, with, or junior to, the claims of the Holders."<sup>57</sup>*

Uit Condition 3 van de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes volgt dat in geval van een "Winding-Up" van SNS Bank, de vorderingen van houders

<sup>55</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes, p. 83-84, productie 22.

<sup>56</sup> Condition 2 (a) van de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes, p. 11, productie 23.

<sup>57</sup> Condition 20 van de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes, p. 38, productie 23.

van deze effecten worden voldaan voordat aandeelhouders van SNS Bank worden voldaan, maar nadat alle preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank zijn voldaan:

*"The Tier 1 Notes will rank on a Winding-Up of the Issuer in priority to the 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."*<sup>58</sup>

Waarbij onder "Winding-Up" wordt verstaan:

*"a bankruptcy or winding up of the Issuer (faillissement of vereffening)"*<sup>59</sup>

- (ii) €200 million 5.75% Subordinated Fixed changing to Floating Rate Notes uitgegeven op 22 juli 2003 onder de €20,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code XS0172565482. Ingevolge het Pricing Supplement van 22 juli 2003 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Notes (gezamenlijk overlegd als **Productie 24**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank:

*"The Subordinated Notes of this Series and the relative Receipts and Coupons constitute unsecured and subordinated obligations of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves and with all other present and future unsecured and subordinated obligations of the Issuer, save for those preferred by mandatory provisions of law."*<sup>60</sup>

Uit nummer 13 van het Pricing Supplement volgt dat in geval SNS Bank in een insolventiesituatie geraakt, de vorderingen van houders van deze effecten pas worden voldaan nadat alle preferente en concurrente crediteuren van SNS Bank zijn voldaan:

*"In the event of liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event that a competent court has declared that the Issuer is in a situation which requires special measures ("bijzondere voorziening") in the interest of all creditors, as referred to in Chapter X of the Dutch 1992 Act on the Supervision of the Credit System ("Wet toezicht Kredietwezen 1992"), and for so long as such situation is in force (such situation being*

<sup>58</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes, p. 12, productie 23.

<sup>59</sup> Condition 2 (c) van de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes, p. 12, productie 23.

<sup>60</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Notes, p. 26, productie 24.



*hereinafter referred to as a **Moratorium**), 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 subordinated to (i) the claims of depositors, (ii) unsubordinated claims with respect to the repayment of borrowed money and (iii) other subordinated debt, including Tier 2 and 3.<sup>61</sup>*

- (iii) €500 million 6.25% Subordinated Notes uitgegeven op 26 oktober 2010 onder de Debt Issuance Programme van SNS Bank en SNS REAAL, ISIN code XS0552743048. Ingevolge de Final Terms van 22 oktober 2010 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Medium Term Notes (gezamenlijk overlegd als **Productie 25**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank:

*"The Subordinated Notes and the relative Receipts and Coupons constitute unsecured and subordinated obligations of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves and with all other present and future unsecured subordinated obligations of the Issuer, save for those preferred by mandatory provisions of law."<sup>62</sup>*

Uit Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes volgt dat in geval SNS Bank in een insolventiesituatie geraakt, de vorderingen van houders van deze effecten pas worden voldaan nadat alle preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank zijn voldaan:

*"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 liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event of a **Moratorium** with respect to the Issuer, only be made after, and any set-off by a Subordinated*

<sup>61</sup> Nummer 13 van het Pricing Supplement, p. 2, productie 24.

<sup>62</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes, p. 89, productie 25.

*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.*"<sup>63</sup>

- (iv) €200 million 6.625% Subordinated Fixed Rate Notes due 14 May 2018, uitgegeven op 14 mei 2008 onder SNS Bank's €25,000,000,000 Debt Issuance Programme, ISIN code XS0363514893. Ingevolge de Final Terms van 9 mei 2008 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Medium Term Notes (gezamenlijk overlegd als **Productie 26**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank:

*"The Subordinated Notes and the relative Receipts and Coupons constitute unsecured and subordinated obligations of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves and with all other present and future unsecured subordinated obligations of the Issuer, save for those preferred by mandatory provisions of law."*<sup>64</sup>

Uit nummer 13 van de Final Terms volgt dat in geval SNS Bank in een insolventiesituatie geraakt, de vorderingen van houders van deze effecten pas worden voldaan nadat alle preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank zijn voldaan:

*"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 (bijzondere voorziening) in the interests of all creditors, as referred to in Part 3.5.5. of the Dutch Financial Supervision Act (Wet op het financieel toezicht), 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. By virtue of such subordination, payments to a Subordinated Holder will, in the event of liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event of a Moratorium with respect to 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*

<sup>63</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes, p. 89, productie 25.

<sup>64</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes, p. 65, productie 26.

*repayment of borrowed money and other unsubordinated claims have been satisfied.*<sup>65</sup>

- (v) €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. Ingevolge het Pricing Supplement van 12 mei 1999 in samenhang gelezen met de Terms and Conditions of the Notes (gezamenlijk overlegd als **Productie 27**) zijn de vorderingen van houders van deze effecten achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank en worden de vorderingen van houders van deze effecten pas voldaan nadat alle preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank zijn voldaan:

*"The Subordinated Notes of this Series and the relative Receipts and Coupons constitute unsecured obligations of the Issuer and rank pari passu without any preference among themselves and with all other present and future unsecured and subordinated obligations of the Issuer, save for those preferred by mandatory provisions of law.*

*The claims of 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 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 special measures ("**bijzondere voorziening**") in the interest of all creditors, as referred to in Chapter X of the Dutch 1992 Act on the Supervision of the Credit System ("**Wet toezicht kredietwezen 1992**"), 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 the 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 liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event of a Moratorium with respect to 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*

<sup>65</sup> Nummer 34 van de Final Terms, p. 4, productie 26. Dit volgt ook uit Condition 3 van de Terms and Conditions of the Medium Term Notes.

*to the repayment of borrowed money and other unsubordinated claims have been satisfied.*<sup>66</sup>

- 5.10 De laatste categorie effecten die krachtens het Besluit zijn onteigend betreft alle niet-beursgenoteerde achtergestelde obligaties, uitgegeven door SNS Bank onder de naam "SNS Participatie Certificaten 3", met een nominale waarde van €100 per stuk en met rente van (thans) 5,16%, uitgegeven voor onbepaalde tijd, zoals beschreven in het prospectus van 1 mei 2003. Uit de Voorwaarden en Conditie (hoofdstuk 4 van het prospectus, overlegd als **Productie 28**) volgt dat de vorderingen van houders van deze effecten zijn achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS Bank:

*"Alle vorderingen van Houders van Certificaten jegens SNS tot betaling van enig bedrag uit hoofde van Hoofdsom en/of rente, welke SNS op enig moment verschuldigd mocht zijn, zijn in geval van Faillissement of in het geval dat bij beschikking door enige Rechtbank of Kamer van Koophandel tot ontbinding (liquidatie) van SNS wordt beslist: i) achtergesteld bij de rechten van alle andere achtergestelde en/of niet-achtergestelde, huidige en toekomstige schuldeisers van SNS, ii) tussen Houders van Certificaten onderling gelijk in rang, iii) gelijk in rang aan de rechten van de aandeelhouder(s) van SNS, en iv) gelijk in rang aan de rechten van alle huidige en toekomstige schuldeisers van SNS van welke rechten uitdrukkelijk schriftelijk zal zijn bepaald dat deze rechten van gelijke rang zullen zijn, waaronder alle toekomstige Houders van Certificaten, alle toekomstige schuldeisers terzake van aan SNS verstrekt Tier 1 Kapitaal, alsmede schuldeisers van SNS uit hoofde van de op 28 juni 2002 alsmede de op 23 december 2002 door SNS uitgegeven obligatieleningen onder de naam 'SNS Participatie Certificaat', respectievelijk 'SNS Participatie Certificaat 2, terzake waarvan een prospectus d.d. 13 mei 2002, respectievelijk 11 november 2002 is opgesteld.*<sup>67</sup>

#### **B. Onteigende vermogensbestanddelen**

- 5.11 Krachtens het Besluit zijn ook verschillende vermogensbestanddelen van SNS REAAL, onderscheidenlijk SNS Bank, ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL onteigend. Deze vermogensbestanddelen zijn achtergesteld bij huidige en toekomstige vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS REAAL respectievelijk SNS Bank.
- 5.12 Krachtens het Besluit zijn onteigend de betalingsverplichtingen van SNS REAAL en SNS Bank onder een aantal leningen, zodanig dat alle uit die vermogensbestanddelen voor SNS REAAL of SNS Bank voortvloeiende rechten en

<sup>66</sup> Condition 3 van de Terms and Conditions of the Notes, p. 23, productie 27.

<sup>67</sup> Voorwaarden en Conditie, productie 28.

verplichtingen op het tijdstip van onteigening overgaan op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL. Het betreft de volgende leningen:

- (i) De lening van SNS REAAL ten bedrage van €20 miljoen van 9 oktober 2000, aflopend op 23 juni 2020 tegen 7.13%, verstrekt door Van Doorn Securities B.V. Uit artikel 9 van de overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen SNS REAAL Groep N.V. en Van Doorn Securities B.V. van 9 oktober 2000 (**Productie 29**) volgt dat de vordering van de leninggever slechts wordt voldaan in geval van een faillissement of ontbinding van SNS REAAL nadat alle op dat moment bestaande preferente en concurrente crediteuren zijn voldaan:

*"De geldgever stelt de vordering op de geldnemer ad EUR 20,000,000 voor zover het de terugbetaling van het leningsbedrag betreft, achter aan alle andere tegenwoordige en toekomstige vorderingen op de geldnemer, en wel zodanig dat bij faillissement of ontbinding van de geldnemer de vordering van de geldgever, voor zover het de terugbetaling van het leningsbedrag betreft, niet voor compensatie vatbaar is en dat deze slechts betaalbaar en verrekenbaar is nadat de alsdan bestaande preferente en concurrente crediteuren van de geldnemer volledig zijn betaald dan wel met hen een regeling of akkoord is getroffen, waarbij zij jegens de geldnemer, volledig kwijting hebben verleend tegen ontvangst van een gedeelte van hun vordering."<sup>68</sup>*

- (ii) De lening van SNS REAAL ten bedrage van €10 miljoen van 9 oktober 2000, aflopend op 23 juni 2020, tegen 7.10%, verstrekt door Van Doorn Securities B.V. Uit artikel 9 van de overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen SNS REAAL Groep N.V. en Van Doorn Securities B.V. van 9 oktober 2000 (**Productie 30**) volgt dat de vordering van de leninggever slechts wordt voldaan in geval van een faillissement of ontbinding van SNS REAAL nadat alle op dat moment bestaande preferente en concurrente crediteuren zijn voldaan:

*"De geldgever stelt de vordering op de geldnemer ad EUR 10,000,000 voor zover het de terugbetaling van het leningsbedrag betreft, achter aan alle andere tegenwoordige en toekomstige vorderingen op de geldnemer, en wel zodanig dat bij faillissement of ontbinding van de geldnemer de vordering van de geldgever, voor zover het de terugbetaling van het leningsbedrag betreft, niet voor compensatie vatbaar is en dat deze slechts betaalbaar en verrekenbaar is nadat de*

<sup>68</sup> Artikel 9 van de overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen SNS REAAL Groep N.V. en Van Doorn Securities B.V. van 9 oktober 2000, productie 29.

*alsdan bestaande preferente en concurrente crediteuren van de geldnemer volledig zijn betaald dan wel met hen een regeling of akkoord is getroffen, waarbij zij jegens de geldnemer, volledig kwijting hebben verleend tegen ontvangst van een gedeelte van hun vordering.*<sup>169</sup>

- (iii) De lening van SNS REAAL ten bedrage van NLG400 miljoen van 20 mei 1997, aflopend op 24 februari 2014, verstrekt door Stichting tot beheer van FNV aandelen Reaal Groep N.V. Uit artikel 2 van de overeenkomst tot geldlening tussen SNS Groep N.V. en Stichting tot beheer van FNV aandelen REAAL groep N.V. van 20 mei 1997 (**Productie 31**) volgt dat de lening is achtergesteld bij alle niet-achtergestelde vorderingen op SNS REAAL in geval van een faillissement of ontbinding van SNS REAAL:

*"De Lening is uitsluitend en alleen in geval van faillissement, surseance van betaling of ontbinding in de zin van artikel 2:19 BW van SNS Reaal Groep achtergesteld bij alle in geld waardeerbare niet achtergestelde vorderingen op SNS Reaal Groep ter zake van geldlening of anderszins, zoals blijkt uit de financiële administratie van SNS Reaal Groep.*<sup>170</sup>

- (iv) De lening van SNS Bank ten bedrage van NLG1 miljoen met looptijd van 23 februari 1999 tot 23 februari 2019, verstrekt door Stichting Pensioenfonds Poseidon. Uit artikel 4 van de overeenkomst tot geldlening tussen Stichting Pensioenfonds Poseidon en SNS bank Nederland N.V. van 2 maart 1999 (**Productie 32**) volgt dat de vordering van de leninggever in geval dat SNS REAAL in een insolventiesituatie geraakt slechts wordt voldaan nadat alle op dat moment bestaande preferente en concurrente crediteuren zijn voldaan:

*"De vordering van de geldgeefster op de geldneemster 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 als bedoeld in Hoofdstuk X van de Wet Toezicht Kredietwezen 1992 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 alsdan bestaande preferente en concurrente crediteuren van de geldneemster volledig zijn*

<sup>69</sup> Artikel 9 van de overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen SNS REAAL Groep N.V. en Van Doorn Securities B.V. van 9 oktober 2000, productie 30.

<sup>70</sup> Artikel 2 van de overeenkomst tot geldlening tussen SNS Groep N.V. en Stichting tot beheer van FNV aandelen REAAL groep N.V. van 20 mei 1997, productie 31.

*betaald, dan wel met bedoelde crediteuren een regeling of akkoord is getroffen, waarbij zij volledige kwijting hebben verleend tegen ontvangst van hun vordering of een gedeelte daarvan.*<sup>71</sup>

- (v) De lening van SNS Bank van NLG25 miljoen met looptijd van 27 december 1999 tot 27 december 2024, verstrekt door Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds. Uit artikel 6.1 van de overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds en SNS bank Nederland N.V. (mede ondertekend door DNB van 18 januari 2000 (**Productie 33**)) volgt dat de vordering van de leninggever is achtergesteld bij alle tegenwoordige en toekomstige vorderingen van preferente en concurrente crediteuren van SNS Bank:

*"De Geldgeefster stelt de vorderingen van Geldgeefster uit deze overeenkomst op de Geldneemster, 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 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 volledig kwijting hebben verleend tegen ontvangst van een gedeelte van hun vordering."*<sup>72</sup>

## 6. WAARDEBEPALING VAN ONTEIGENDE EFFECTEN EN ONTEIGENDE VERMOGENSBESTANDELEN

### A. Ontbreken van toekomstperspectief

- 6.1 Zoals in hoofdstuk 4 is uiteengezet, moet bij het bepalen van de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen worden uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief van SNS REAAL en SNS Bank in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden. Hoofdstuk 6.3 van de Wft vraagt een hypothetische exercitie: namelijk nagaan wat er zou zijn gebeurd als de Minister niet bij SNS REAAL had ingegrepen. Deze hypothetische exercitie is onderdeel van de prijsbepaling; bij de veronderstelde vrije koop en verkoop zouden marktpartijen zich eveneens een beeld moeten vormen van de toekomst. De marktwaarde van financiële instrumenten wordt nu eenmaal bepaald door de verwachte toekomstige kasstromen die deze instrumenten genereren. In feite verlangt hoofdstuk 6.3 van de

<sup>71</sup> Artikel 4 van de overeenkomst tot geldlening tussen Stichting Pensioenfonds Poseidon en SNS bank Nederland N.V. van 2 maart 1999, productie 32.

<sup>72</sup> Artikel 6.1. van de overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds en SNS bank Nederland N.V. (mede ondertekend door DNB) van 18 januari 2000, productie 33.

Wft van de Minister dat hij bij wijze van schadeloosstelling betaalt, wat hij als koopprijs had betaald in een vrije koop/verkoopsituatie, gegeven de redelijke verwachtingen ten aanzien van de toekomst van de financiële onderneming of haar moedermaatschappij op dat moment. In hoofdstuk 2 van dit verzoekschrift is reeds uiteengezet dat SNS REAAL en SNS Bank afstevenden op faillissement. Indien onteigening niet had plaatsgevonden, is de redelijke verwachting dat SNS REAAL en SNS Bank zouden zijn gefailleerd of geliquideerd.

- 6.2 De Afdeling heeft in de Uitspraak reeds geoordeeld over de redelijke verwachting van de Minister ten aanzien van SNS REAAL en SNS Bank. De Afdeling heeft in het kader van de beoordeling van het Besluit geoordeeld dat de Minister redelijkerwijs mocht verwachten dat bij gebreke aan onteigening, SNS REAAL en SNS Bank zouden zijn gefailleerd, en er daarom sprake was van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel.<sup>73</sup> De aanvraag van de noodregeling door DNB zou volgens de Afdeling hebben geleid tot het faillissement van SNS Bank en SNS REAAL:

*"Naast de hiervoor in 17.1 en 17.2 genoemde feiten en omstandigheden moest de minister er bij zijn besluitvorming tevens van uitgaan dat, als SNS Bank niet tijdig haar kapitaal zou aanvullen, DNB zich genoodzaakt zou zien om over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling, met het faillissement van de bank als gevolg. In dat geval diende de minister er rekening mee te houden dat het faillissement van SNS Bank zeer waarschijnlijk eveneens tot het faillissement van haar dochterondernemingen ASN Bank en RegioBank zou leiden, gelet op de financiële en operationele verwevenheid van die banken met SNS Bank."*<sup>74</sup>

- 6.3 Hiermee is reeds in rechte komen vast te staan dat op 1 februari 2013 redelijkerwijs verwacht mocht worden, dat SNS Bank en SNS REAAL failliet zouden zijn gegaan als de Minister niet tot onteigening zou zijn overgegaan en dat de Minister dit tot uitgangspunt heeft mogen nemen. Een redelijk handelende koper die beschikking had over dezelfde informatie zou tot dezelfde conclusie zijn gekomen als de Minister, en had de door hem aangeboden koopprijs afgestemd op het scenario dat SNS REAAL en SNS Bank failliet zouden zijn gegaan.

- 6.4 DNB was het oordeel toegedaan dat indien SNS Bank haar kapitaalpositie niet kon versterken, het onverantwoord was dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent. DNB heeft in haar SREP-brief van 27 januari 2013 aan SNS Bank gesteld:

*"Indien SNS Bank niet in staat zal blijken om haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, acht DNB het niet langer verantwoord dat*

<sup>73</sup> Overweging 17.5 van de Uitspraak, productie 2.

<sup>74</sup> Overweging 17.4 van de Uitspraak, productie 2.



*SNS Bank het bankbedrijf uitoefent en zal DNB gebruik maken van haar bevoegdheden op grond van de Wft.*<sup>75</sup>

6.5 SNS Bank kon haar bankbedrijf dus niet continueren. Dat betekent dat het toekomstperspectief voor SNS Bank bestond uit vrijwel onmiddellijke staking van de bedrijfsactiviteiten. Indien immers de toezichthouder tot het oordeel komt dat voortzetting van het bankbedrijf onverantwoord is, zal zij ofwel de bankvergunning intrekken ofwel de noodregeling aanvragen. In beide gevallen zal de redelijk handelende koper van financiële instrumenten zich op het standpunt stellen dat de koopprijs bepaald moet worden aan de hand van de verwachte uitkering ingeval van staking van de bedrijfsactiviteiten (via noodregeling, faillissement of anderszins) en dus uitgaan van een waardering op liquidatiebasis.

6.6 Eenzelfde oordeel wordt ondersteund door SNS REAAL. In haar derdekwartaalbericht van 6 november 2012 heeft SNS REAAL bekendgemaakt dat ongewijzigd voortbestaan geen optie is, en dat er een structurele "allesomvattende oplossing" gevonden moest worden:

*"We boeken vooruitgang met het bestuderen van een breed scala aan scenario's gericht op zowel strategische herstructurering als de versterking en vereenvoudiging van onze kapitaalbasis zoals eerder dit jaar medegedeeld. Ons doel is om een allesomvattende oplossing te vinden voor de portefeuille van Property Finance en de kapitaalpositie van SNS REAAL. De uitkomst zal waarschijnlijk bestaan uit een combinatie van verschillende maatregelen. Er zijn nog geen beslissingen genomen. Wij zijn voornemens later dit jaar of begin volgend jaar een verdere update te geven."*<sup>76</sup>

6.7 Zoals toegelicht heeft SNS REAAL in overleg met DNB en het ministerie van Financiën verschillende alternatieven onderzocht en uitgewerkt. Uiteindelijk bleef er één alternatief over, het niet-bindende voorstel van CVC. Verder waren er geen opties:

*"Berndsen vraagt of SNS het CVC-scenario als enige alternatieve oplossing ziet of dat er nog meer oplossingen voorhanden zijn, zoals in de schriftelijke zienswijze wordt gesteld.*

*Latenstein geeft aan dat het CVC-scenario het enige reële alternatief is naast nationalisatie. Er zijn geen andere oplossingen voorhanden."*<sup>77</sup>

6.8 Het CVC-scenario is vervolgens gestrand. Toen dat laatste alternatief wegviel, hield SNS REAAL zelf geen uitzicht meer op een uitweg uit de problemen. Ook in haar

<sup>75</sup> Productie 16.

<sup>76</sup> <http://www.snsreaal.nl/pers/persbericht-1/sns-reaal-rapporteert-nettowinst-van-34-miljoen-over-het-derde-kwartaal.html>, 6 november 2012.

<sup>77</sup> Productie 16, p. 22.

eigen toekomstperspectief was het einde van de weg bereikt; continueren van de bedrijfsactiviteiten was niet langer mogelijk. Eenzelfde oordeel gaf de externe accountant van SNS REAAL al eerder. KPMG schreef in haar brief van 29 november 2012 dat het aannemelijk was dat voor het opmaken van de jaarrekening 2012 van SNS REAAL en SNS Bank sprake is van een materiële onzekerheid met betrekking tot het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gerede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS REAAL.<sup>78</sup>

*"Op grond van de informatie die wij hebben verkregen van de Raad van Bestuur en de gesprekken die wij hebben gevoerd met DNB lijkt het thans aannemelijk dat voor het opmaken van de jaarrekening 2012 van SNS REAAL en SNS Bank sprake is van een materiële onzekerheid met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gerede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS REAAL."*<sup>79</sup>

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

6.10 Het was duidelijk dat SNS REAAL afstevende op staking van haar bedrijfsactiviteiten. De Afdeling heeft dit onderschreven in de Uitspraak. Desalniettemin hebben in de procedure bij de Afdeling appellanten vraagtekens geplaatst bij deze unanieme conclusie. Om die reden worden de gronden voor deze conclusie hieronder kort uiteengezet.

(a) Aanvraag van de noodregeling

6.11 Zoals hiervoor vermeld, heeft DNB in haar SREP-besluit van 27 januari 2013 de volgende maatregelen aan SNS Bank opgelegd:

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

<sup>78</sup> Productie 12.

<sup>79</sup> Productie 12.

*termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort."*<sup>80</sup>

- 6.12 Toen SNS Bank niet binnen de gestelde termijn voldeed aan de door DNB opgelegde maatregelen achtte DNB het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefende:

*"Gelet op het voorgaande concludeert DNB dat niet aan de maatregel uit het SREP besluit is voldaan, en dat daarom het toetsingsvermogen van SNS Bank niet een beheerste en duurzame dekking van haar risico's waarborgt. DNB acht het daarom niet langer verantwoord dat SNS Bank haar bankbedrijf uitoefent."*<sup>81</sup>

- 6.13 DNB heeft de Minister hierover geïnformeerd en (mede in het licht van het ontstane vertrouwensverlies) aangeraden om zo snel mogelijk tot nationalisatie over te gaan. Daarbij heeft DNB aangegeven dat als de Minister niet tot onteigening zou overgaan, DNB zich genoodzaakt zou zien om over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling (artikel 3:160 e.v. Wft), hetgeen toepassing van het depositogarantiestelsel zou betekenen:

*"Indien U zou besluiten niet tot onteigening over te gaan, zal DNB zich vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid immers genoodzaakt zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling hetgeen toepassing van het DGS zal betekenen."*<sup>82</sup>

- 6.14 Indien onteigening niet had plaatsgevonden, zou DNB dus zijn overgegaan tot aanvraag van de noodregeling. Dit houdt in dat DNB – gezien de financiële situatie van SNS Bank zoals geschetst in het SREP-besluit, het ontstane vertrouwensverlies en het ontbreken van een oplossing – tot het oordeel was gekomen dat sprake was van een situatie waarin de noodregeling behoort te worden toegepast.

- 6.15 Op grond van artikel 3:160 lid 1 jo. 3:159c lid 1 Wft doet deze situatie zich voor als 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. Dit criterium houdt in dat DNB kan ingrijpen als een financiële onderneming in de problemen verkeert zonder dat er voldoende of tijdig kans op herstel is.<sup>83</sup>

- 6.16 Het verzoek van DNB tot toepassing van de noodregeling op SNS Bank zou met inachtneming van het volgende door de rechtbank Amsterdam zijn getoetst:

---

<sup>80</sup> Productie 16, p. 15.

<sup>81</sup> Productie 19, p. 4.

<sup>82</sup> Productie 17, p. 2.

<sup>83</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 22.

- Het is voldoende dat er tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot slechts één van deze onderdelen.<sup>84</sup>
- De noodregeling zal alleen dan niet worden uitgesproken indien niet summierlijk blijkt dat er tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot de solvabiliteit, de liquiditeit, het eigen vermogen of de technische voorzieningen.<sup>85</sup>
- DNB hoeft niet tot het oordeel te komen dat genoemde ontwikkeling zich daadwerkelijk voordoet; het is al voldoende als DNB oordeelt dat er tekenen van ontwikkeling zijn. De noodregeling zal uitsluitend niet kunnen worden uitgesproken als er niet summierlijk blijkt dat bedoelde tekenen er zijn.<sup>86</sup>
- De noodregeling wordt ook uitgesproken als er nog wel uitzicht is op enige verbetering van het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit onderscheidenlijk technische voorzieningen, maar deze verbetering onvoldoende is of zich niet tijdig zal voordoen. Slechts wanneer de ontwikkeling voldoende en tijdig is, zal de rechtbank een verzoek kunnen weigeren. De verbetering dient ook structureel te zijn.<sup>87</sup>

6.17 Dat er voor het aanvragen van de noodregeling gronden aanwezig waren volgt onder meer uit brieven van DNB aan SNS REAAL en de Minister van 27 januari 2013 en 1 februari 2013.<sup>88</sup> De Minister verwijst naar die brieven waaruit blijkt dat de in artikel 3:160 lid 1 Wft bedoelde situatie zich met betrekking tot SNS Bank voerde. Aangenomen moet dan ook worden dat als DNB de noodregeling had aangevraagd, deze ook zou zijn verleend.

6.18 Aangezien DNB tot het oordeel was gekomen dat het niet langer verantwoord was dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefende, zou zij overigens ook – als onteigening niet had plaatsgevonden – hebben kunnen besluiten tot intrekking van de bankvergunning van SNS Bank. DNB was bevoegd de bankvergunning van SNS Bank in te trekken omdat zij niet meer voldeed aan de bij of krachtens de wet gestelde regels en de aan de vergunning verbonden voorschriften of gestelde beperkingen.<sup>89</sup> Gelet op de brief van DNB van 27 januari 2013 – en zoals hierna wordt toegelicht – voldeed SNS Bank niet meer aan het vereiste van de liquiditeit of het toetsingsvermogen om een beheerste en duurzame dekking van haar risico's te waarborgen. Op grond van artikel 3:111a lid 2 Wft had DNB aan SNS Bank de maatregel opgelegd om haar kapitaaltekort aan te vullen. Aan die maatregel had SNS Bank niet voldaan, hetgeen op zichzelf voldoende grond was voor intrekking van de bankvergunning.

<sup>84</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 22.

<sup>85</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 24.

<sup>86</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 25.

<sup>87</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 23.

<sup>88</sup> Producties 16 en 17.

<sup>89</sup> Artikel 1:104 lid 1 sub d Wft.

## (b) Liquiditeitsproblemen

- 6.19 Door de financiële moeilijkheden waarin SNS REAAL en SNS Bank sinds de kredietcrisis verkeren, zijn hun mogelijkheden om financiering aan te trekken, zeer beperkt. In de eerste helft van 2012 was SNS Bank voor haar funding afhankelijk van de instroom van spaargelden en een faciliteit van de ECB:

*"De voornaamste financieringsbronnen van SNS Bank waren de toename in particuliere spaargelden en de deelname aan de tweede tranche van ECB-faciliteiten (LTRO)."<sup>90</sup>*

- 6.20 De onzekerheden over de kapitalisatie van SNS REAAL hebben ertoe geleid dat zij zich niet meer voldoende extern kon financieren. Dit hield onder meer verband met het feit dat de verwachting was dat SNS Bank ultimo 2013 niet aan haar verplichting tot terugbetaling van de staatssteun die zij in 2008 had verkregen zou kunnen voldoen en dat de Europese Commissie dan maatregelen zou opleggen die de continuïteit van SNS REAAL zouden bedreigen.<sup>91</sup>

*"Hierdoor is de kans groot dat de EC, als de staatssteun niet uiterlijk op 31 december 2013 wordt terugbetaald, maatregelen zal opleggen die de levensvatbaarheid van het concern aantasten. Ook de markt is zich deze datum bewust. Deze onzekerheden over de kapitalisatie van SNS REAAL hebben ertoe geleid dat zij zich niet voldoende meer extern kan financieren."*

- 6.21 Door de ontwikkeling en negatieve vooruitzichten van de credit ratings was de financierbaarheid van SNS Bank en SNS REAAL verder verslechterd. In het SREP-besluit constateert DNB dat de uitgifte van nieuwe ongezekerde obligaties of andere schuldinstrumenten voor SNS Bank niet langer of slechts zeer beperkt mogelijk was.<sup>92</sup>

*"Door de ontwikkeling en de negatieve vooruitzichten van de credit ratings is de financierbaarheid van de instellingen verder verslechterd. Voor SNS Bank is de uitgifte van nieuw ongezekerde schuldinstrumenten niet of slechts zeer beperkt mogelijk."*

- 6.22 Hierdoor was SNS Bank genoodzaakt tot het aantrekken van particulier spaargeld, wholesale financiering met onderpand en financiering via de Europese Centrale Bank, als "lender of last resort". Aanvankelijk heeft SNS Bank bij de ECB een bedrag van €1,5 miljard geleend. In de eerste helft van 2012 heeft SNS Bank nogmaals geld aangetrokken bij de ECB. De omvang van die tweede tranche is door SNS Bank niet publiek gemaakt.

<sup>90</sup> Productie 8, p. 13.

<sup>91</sup> Productie 18, p. 6, tweede punt.

<sup>92</sup> Productie 18, p. 6, derde punt.

- 6.23 Voor haar kaspositie was SNS Bank daarnaast in belangrijke mate afhankelijk van het aantrekken van spaargelden. Aanvankelijk was SNS Bank hierin vrij succesvol, maar in december 2012 – januari 2013 was sprake van een duidelijke trendbreuk. In haar derdekwartaalbericht 2012 had SNS REAAL aangekondigd op zoek te zijn naar een "allesomvattende oplossing" voor haar problemen.<sup>93</sup>
- 6.24 Sindsdien werd in de media onophoudelijk gespeculeerd wat deze oplossing zou zijn. In december 2012 en januari 2013 kwam SNS REAAL hierdoor vrijwel iedere dag in het nieuws. Veel particulieren namen het zekere voor het onzekere en namen hun (spaar)geld bij SNS Bank op. Dit resulteerde in een netto uitstroom van spaargeld. Over de periode van 16 januari tot en met 1 februari 2013 bedroeg de totale netto uitstroom bij SNS Bank ongeveer €2,5 miljard<sup>94</sup>; dat is een gemiddelde netto uitstroom van ongeveer €150 miljoen per dag. De dagelijkse netto uitstroom van spaargelden over de periode 16 januari 2013 tot en met 25 januari 2013 wordt getoond in het diagram dat is opgenomen op pagina 4 van het SREP-besluit.<sup>95</sup>
- 6.25 Een dergelijke uitstroom had zich in de maanden daarvoor niet voorgedaan (alleen in juni 2012 heeft een tijdelijke uitstroom plaatsgevonden na negatieve berichtgeving in de pers). Het feit dat SNS Bank door DNB en de Minister als systeemrelevante bank was aangemerkt en de spaargelden door het depositogarantiestelsel werden gedekt, bood spaarders kennelijk onvoldoende vertrouwen om hun geld bij SNS Bank te laten staan. Dat was een uiterst zorgelijk gegeven, omdat SNS Bank voor de instroom van liquiditeiten juist van spaarders afhankelijk was. Doordat de wholesale markt onvoldoende toegankelijk was, was SNS Bank aangewezen op de particuliere markt als bron van liquiditeiten.
- 6.26 De kaspositie van SNS Bank liep in de periode van 16 januari tot en met 1 februari 2013 snel terug; de kaspositie nam af met ongeveer hetzelfde bedrag als de netto uitstroom spaargelden. Als de netto uitstroom in de weken daarvoor wordt geëxtrapoleerd dan zou, rekening houdend met andere aflossingsverplichtingen, in de nabij toekomst de kas leeg zijn geweest.
- 6.27 Voor zover een dergelijke uitstroom al niet als een beginnende bankrun moet worden gezien, was er op z'n minst sprake van een acute dreiging en dus "gevaar" van een bankrun. De publieke onrust rondom SNS Bank en SNS REAAL nam in die periode in snel tempo toe en er was sprake van een aanzwellende stroom van mediaberichten en geruchten over de kwetsbare positie van SNS REAAL. De uitstroom duurde voort ongeacht het type nieuws in de media. Ook op de dagen met

---

<sup>93</sup> <http://www.snsreaal.nl/pers/persbericht-1/sns-reaal-rapporteert-nettowinst-van-34-miljoen-over-het-derde-kwartaal.html>, 6 november 2012, p. 1.

<sup>94</sup> Productie 17, p. 1.

<sup>95</sup> Productie 16.

positiever nieuws (zoals berichten over de mogelijke oplossing met CVC) bleef sprake van een aanzienlijke uitstroom.

- 6.28 Het is waarschijnlijk dat bij het bekend worden van de recente ontwikkelingen (zoals hiervoor geschetst: onder meer het afvallen van de CVC-optie, de maatregel die DNB aan SNS Bank had opgelegd en het feit dat SNS Bank niet aan die maatregel kon voldoen) de uitstroom van spaargelden alleen maar zouden versnellen en een (verdere) bankrun zouden hebben veroorzaakt.

(c) Kapitaaltekort

- 6.29 Behalve aan de reguliere, minimum solvabiliteitsvereisten zoals voorgeschreven ingevolge artikel 3:57 Wft, dient een bank ook over extra toetsingsvermogen te beschikken wanneer dit nodig is gelet op de aard en omvang van haar huidige en mogelijk toekomstige risico's. DNB beoordeelt op grond van artikel 3:18a Wft of een bank over een dusdanig toetsingsvermogen beschikt dat dergelijke risico's voldoende worden afgedekt (het hiervoor genoemde SREP-proces). Wanneer dit niet het geval is, kan DNB een bank op grond van artikel 3:111a Wft de verplichting opleggen het toetsingsvermogen dusdanig aan te vullen dat de risico's daarmee alsnog voldoende zijn afgedekt.
- 6.30 In het kader van de EBA stresstest was eind 2011 door DNB geconstateerd dat bij SNS Bank sprake was van een kapitaaltekort van €159 miljoen. SNS Bank heeft toen enkele maatregelen genomen, wat ertoe leidde dat SNS Bank ultimo juni 2012 weer aan de 9%-drempel voor haar core Tier 1-ratio voldeed.<sup>96</sup>
- 6.31 Daarna ging het echter weer bergafwaarts. Vanaf het derde kwartaal 2012 voldeed SNS Bank opnieuw niet aan de 9%-norm. In een persbericht d.d. 6 november 2012 maakte SNS REAAL melding van een daling van haar Core Tier 1 ratio SNS Bank tot 8,8% als gevolg van een stijging van de omvang van de risicogewogen activa en het verlies bij Property Finance.<sup>97</sup>
- 6.32 Het feit dat er grote onzekerheid bestond over de vraag of SNS Bank in de toekomst aan de kapitaaleisen zou kunnen voldoen, was ook door KPMG gesignaleerd. Bij brief van 29 november 2012 waarschuwde KPMG SNS REAAL ervoor dat als er geen adequate maatregelen zouden worden genomen, bij het opmaken van de jaarrekening 2012 materiële onzekerheid zou bestaan met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen.

---

<sup>96</sup> Productie 8.  
<sup>97</sup> <http://www.snsreaal.nl/pers/persbericht-1/verklaring-sns-reaal-over-de-aankondiging-van-de-eba.html>, 3 oktober 2012.

- 6.33 Daarbij heeft KPMG erop gewezen dat als de materiële onzekerheden tegen die tijd niet zouden zijn weggenomen door haar een afkeurende verklaring zou worden afgegeven dan wel de jaarrekening niet op basis van continuïteit maar op liquidatiebasis zou moeten worden opgemaakt. KPMG heeft er toen ook op gewezen dat de materiële onzekerheden met betrekking tot het zelfstandig vermogen van SNS Bank om aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen voor de datum van de opmaak van de jaarstukken zouden moeten worden weggenomen:

*"Dit betekent concreet dat onder hantering van de huidige planning de onzekerheid formeel moet zijn weggenomen op 7 maart 2013. Aangezien SNS REAAL voornemens is op 14 februari 2013 haar jaarresultaten te publiceren dient management op dat moment voldoende zekerheid te hebben dat de continuïteit gewaarborgd is."*<sup>98</sup>

- 6.34 De benodigde maatregelen bleven echter uit. Het kapitaaltekort nam verder toe. In een nieuwe prognose van 14 januari 2013 kwam SNS Bank uit op een ratio van 7,62% ultimo 2012, op zichzelf al een kapitaaltekort van €477 miljoen ten opzichte van de EBA-norm, de norm van Basel 3 waarop reeds werd geanticipeerd door de European Banking Authority en waaraan SNS Bank zich had gecommitteerd.<sup>99</sup>
- 6.35 Op dat moment was DNB ook bezig met haar eigen beoordeling van de kapitaalpositie van SNS Bank in het kader van de SREP-evaluatie met betrekking tot SNS Bank over 2012. Uit die evaluatie volgde dat het kapitaaltekort bij SNS Bank nog veel groter was.
- 6.36 In het kader van die evaluatie maakte DNB gebruik van het waarderingsrapport van Cushman & Wakefield van 14 december 2012.<sup>100</sup> Uit dit rapport volgt dat de waarde van de vastgoedportefeuille circa €2,4 miljard lager ligt dan de balanswaarde ultimo juni 2012 als wordt uitgegaan van een basisscenario. Als wordt uitgegaan van een adverse scenario is dit zelfs €3,2 miljard lager dan de balanswaarde ultimo juni 2012.<sup>101</sup>
- 6.37 Volgens een prognose van SNS Bank van 14 januari 2013 zou het voor de gehele bankbalans aanwezige verliesbufferende kernkapitaal €1,63 miljard bedragen.<sup>102</sup> DNB heeft geoordeeld dat dit bufferkapitaal volstrekt ontoereikend is omdat dit bedrag alleen al nodig is om de exposure van SNS Bank op de vastgoedportefeuille af te dekken, zodat er niet of nauwelijks kernkapitaal overblijft om verwachte en onverwachte verliezen in de rest van de balans ad €72,9 miljard op te vangen.

<sup>98</sup> Productie 12.

<sup>99</sup> Productie 16, p. 5. Zie voetnoten 7 en 11 hiervoor over Basel 3 en de EBA.

<sup>100</sup> Productie 13.

<sup>101</sup> Productie 16, p. 5 en voetnoot 6.

<sup>102</sup> Productie 16, p. 6.



- 6.38 Vanwege de zeer zwakke kapitalisatie en de negatieve ontwikkeling daarvan liep SNS Bank ook het risico dat zij bij gebreke van een oplossing niet langer toegang zou hebben tot de kredietverlening van de ECB.<sup>103</sup>
- 6.39 Gelet op dit aanzienlijke risico voor de continuïteit van SNS Bank, heeft DNB in het SREP-besluit aanvulling van het toetsingsvermogen met minimaal €1,84 miljard verlangd, althans in elk geval een finale oplossing welke naar het oordeel van DNB een voldoende kans van slagen zou hebben en die op korte termijn daadwerkelijk zou leiden tot aanvulling van dit kapitaaltekort. Op grond van het SREP-besluit diende SNS Bank uiterlijk op 31 januari 2013 om 18.00 uur aan het SREP-besluit te hebben voldaan. SNS Bank heeft binnen de gestelde termijn niet aan de in het SREP-besluit opgenomen maatregel voldaan.
- 6.40 Er was derhalve niet alleen sprake van een dreigend liquiditeitstekort, maar ook van een aanzienlijk kapitaaltekort.
- (d) Geen of onvoldoende kans op (tijdig) herstel
- 6.41 Zoals in hoofdstuk 3 van dit verzoekschrift toegelicht, is vanaf 2011 intensief gezocht naar mogelijkheden om de financiële problemen van SNS REAAL en SNS Bank op te lossen. Geen van de onderzochte mogelijkheden (inclusief het CVC-voorstel) bood echter een oplossing. Er waren geen andere ontwikkelingen te voorzien waardoor de hiervoor besproken financiële moeilijkheden zouden kunnen worden opgelost. Sterker: alle seinen stonden op rood en het viel te voorzien dat de problemen alleen maar zouden verergeren. Er was dus geen kans op herstel.
- (e) Toepassing van noodregeling en liquidatie
- 6.42 Gezien de inhoud van de brief van DNB van 27 januari 2013 en het voorafgaande volgt dat aan de voorwaarden voor verlening van de noodregeling werd voldaan, zodat de noodregeling op SNS Bank zou zijn toegepast als onteigening niet had plaatsgevonden. In feite zou dit het einde van SNS Bank hebben betekend, zodat het onvermijdelijk is dat kort daarna ook het faillissement van SNS Bank zou zijn aangevraagd.
- 6.43 Als gevolg van de noodregeling zou de vordering van de rekeninghouders jegens SNS Bank op grond van artikel 3:176 Wft worden opgeschort, zodat DNB op grond van artikel 3:260 lid 1 sub b Wft zou moeten besluiten tot toepassing van het depositogarantiestelsel.<sup>104</sup> In haar brief aan de Minister van 1 februari 2013 heeft DNB ook al aangekondigd dat in dat geval het depositogarantiestelsel zou worden

<sup>103</sup> Productie 16, p. 6.

<sup>104</sup> Artikel 3:176 Wft.

toegepast. Door toepassing van het depositogarantiestelsel zouden de rekeninghouders een aanspraak krijgen op DNB<sup>105</sup>, waarbij DNB in de rechten van de rekeninghouders jegens SNS Bank zou treden (artikel 3:261 lid 3 en lid 4 Wft).

- 6.44 De toepassing van de noodregeling op SNS Bank zou ook tot het faillissement van SNS REAAL hebben geleid. Zoals hiervoor is vermeld, heeft SNS REAAL een 403-verklaring afgegeven ten behoeve van SNS Bank en Property Finance. Op grond daarvan is zij hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden van beide vennootschappen. De crediteuren van SNS Bank en Property Finance zouden zich daarom ook op SNS REAAL willen verhalen (in ieder geval voor zover de liquidatieopbrengst van SNS Bank onvoldoende is om alle schuldeisers te voldoen). Hiervoor heeft SNS REAAL onvoldoende kapitaal. Bijgevolg zou SNS REAAL snel komen te verkeren in de toestand dat zij is opgehouden te betalen.
- 6.45 Dit geldt eens te meer in het licht van het feit dat de in 2008 aan SNS REAAL verleende overheidssteun (in eerste instantie €750 miljoen, na terugbetaling van €185 miljoen nog €565 miljoen (en een boetepremie van €283 miljoen) ultimo 2013 door SNS REAAL aan de Staat zou moeten worden terugbetaald in verband met afspraken daarover met de EC, met grote gevolgen voor de liquiditeit en het kapitaal van SNS REAAL.
- 6.46 Vanwege de financiële en operationele verwevenheden tussen SNS Bank en haar dochterondernemingen ASN Bank en RegioBank zou een faillissement van SNS Bank eveneens het faillissement van ASN Bank en RegioBank tot gevolg hebben. Dit komt met name doordat beide dochterondernemingen op operationeel en IT-gebied sterk verweven zijn met SNS Bank; zij maken met eigen labels gebruik van dezelfde infrastructuur. Een faillissement van SNS Bank zou dan ook betekenen dat ASN Bank en RegioBank niet langer kunnen functioneren. Ook zouden klanten en depositohouders bij deze banken ingeval van een faillissement van SNS Bank waarschijnlijk hun geld weghalen bij ASN Bank en RegioBank. Voorts is van belang dat ASN Bank door haar aangetrokken spaargelden gedeeltelijk doorzet aan SNS Bank, die SNS Bank op haar beurt gebruikt om kredieten te verstrekken. ASN Bank en RegioBank zouden daarom worden meegeslept in het faillissement van SNS Bank.
- (f) Andere redding door de Staat?
- 6.47 Indien de Minister niet had onteigend, is de vraag of hij niet anderszins een redding van SNS REAAL had opgetuigd. In de procedure bij de Afdeling hebben

---

<sup>105</sup> De inwerkingstelling van het depositogarantiestelsel zou voor de overige aan het depositogarantiestelsel deelnemende banken betekenen dat zij de uitkering aan rekeninghouders door DNB van ongeveer €35 miljard moeten voorfinancieren.

verschillende appellanten betoogd dat de Minister dat inderdaad zou hebben gedaan, door verstrekking van een garantie op de vastgoedportefeuille, door investering in de vorm van nieuwe core tier-1 capital securities, door investering in de vorm van aandelen, of door acceptatie van het niet-bindende CVC-voorstel. Want als de Minister tot het oordeel komt dat het dreigende faillissement een ernstig en onmiddellijk gevaar vormt voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel, dan had hij zich een faillissement van SNS REAAL niet kunnen veroorloven, en dus op andere wijze ingegrepen. Eenzelfde betoog laat zich ook bij de Ondernemingskamer indenken: het redelijke toekomstperspectief van koper en verkoper was dat de financiële instrumenten nog wel degelijk waarde hadden, omdat zij mochten rekenen op een financiële steunoperatie ten laste van de algemene middelen.

- 6.48 Dit betoog komt erop neer dat de Staat in een dwangpositie had verkeerd. SNS REAAL was een systeemrelevante instelling, en dus "too big to fail". Steun was er dus altijd gekomen, en had de Minister niet het instrument van onteigening gehad dan had hij de instelling toch moeten redden, en gegeven zijn dwangpositie had hij dus vrijwel ongelimiteerd geld verschaft ten laste van de algemene middelen. Het is nu juist deze dwangpositie die de Interventiewet door middel van het nieuwe deel 6 van de Wft beoogt te doorbreken. Bij eerdere reddingsoperaties in 2008 (Fortis/ABN AMRO, ING Groep, Aegon en SNS REAAL zelf) zag de Minister zich inderdaad geplaatst voor de onaantrekkelijke keuze tussen een schokgolf voor het financiële stelsel enerzijds, of een aanzienlijke investering ten laste van algemene middelen anderzijds. Juist om die dwangpositie te voorkomen, is de Interventiewet geïntroduceerd. Op de eerste pagina van de memorie van toelichting is dit aldus verwoord:

*"De financiële crisis en de turbulente ontwikkelingen van de afgelopen jaren hebben het besef doen groeien dat de instrumenten die de overheid ten dienste staan om de problemen in de financiële sector het hoofd te bieden, in een aantal gevallen tekortschieten. (...) Mogelijkheden voor de overheid om in dat stadium actief aan te sturen op een tijdige en ordentelijke afwikkeling van ondernemingen of op een andere uitkomst met minder maatschappelijke kosten dan een faillissement ontbreken goeddeels."*

- 6.49 Indien men nu toch bij de waardebepaling de Minister wederom in de dwangpositie terugplaatst, wordt aan de uitdrukkelijke bedoeling van de wetgever voorbijgegaan en het doel van de bijzondere interventiebevoegdheden van deel 6 van de Wft ondergraven. De tekst van artikel 6:9 lid 1 Wft wijst erop dat van een dwangpositie geabstraheerd moet worden:

*"(...) de prijs die, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou zijn tot stand gekomen bij een veronderstelde vrije*

*koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper."*

- 6.50 Het gaat dus om een vrije koop; een koop tussen twee partijen die besluiten tot een koop uit hun eigen vrije wil, zonder dat één van hen juridisch of de facto gedwongen is tot de transactie. Dit blijkt ook uit de zinsnede van artikel 6:9 lid 1 Wft die gaat over het te hanteren toekomstperspectief:

*"Bij het bepalen van de werkelijke waarde (...) wordt uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden (...)"*

- 6.51 Het gaat dus om de situatie dat "geen onteigening zou hebben plaatsgevonden", niet om de situatie dat onteigening niet kon plaatsvinden, bijvoorbeeld omdat onteigening niet een instrument was dat de Minister ten dienste stond. Bij het toekomstperspectief mag worden meegenomen dat onteigening wel had gekund.

- 6.52 Een ander argument voor de stelling dat een eventuele dwangpositie om staatssteun te verlenen niet mag worden meegenomen in de waardebeoordeling, levert artikel 6:9 lid 2 Wft. Dit artikellid verlangt dat eventuele verleende staatssteun van de vergoeding afgetrokken moet worden. Zou de Minister dus (gedwongen of niet) staatssteun geven, dan zou dat alsnog in mindering gebracht moeten worden op de te betalen vergoeding.

- 6.53 Ook onder artikel 1 Eerste Protocol bij het EVRM moet van een eventuele dwangpositie worden geabstraheerd. Bij de onteigening van de Engelse bank Northern Rock betoogden beleggers dat de Engelse staat toch wel over de brug was gekomen omdat die zich geen faillissement van Northern Rock kon veroorloven. Zowel de Engelse rechter alsook het Europees Hof voor de Rechten van de Mens verwierpen dit betoog:

*"Enige voormalige aandeelhouders van Northern Rock meenden dat deze vergoeding te laag was en beriepen zich in rechte op art. 1 Eerste Protocol bij het EVRM (EP). Volgens de onteigende aandeelhouders diende bij de waardebeoordeling ermee rekening te worden gehouden dat er een legitimate expectation bestond dat de Bank of England Northern Rock financieel zou blijven steunen in het oplossen van de tijdelijke financieringsproblemen. Dit betoog werd door de High Court verworpen nu er geen legitimate expectation kon bestaan ten aanzien van het voortzetten van financiële steun door de Bank of England."<sup>106</sup>*

<sup>106</sup>

A.J.P. Schild, "De Interventiewet & het EVRM: een lastig huwelijk", Tijdschrift Ondernemingsrecht 2012/3. De vindplaats voor de Engelse uitspraak is SRM Global Master Fund LP/HM Treasury [2009] EWHC 227 (Admin).

en het Europese Hof:

*"(...) they also sought to avoid encouraging the management boards of other financial institutions from making bad business decisions on the assumption that the State would provide a safety net. There was no obligation under domestic law for the Tripartite Authorities to provide LOLR [lender of last resort] support, and no duty owed by the State to the shareholders to protect their investments in Northern Rock. Nor does Article 1 of Protocol No. 1 impose such a positive obligation on the State; indeed, the Court has stressed on many occasions that this provision cannot be interpreted as imposing any general obligation on the Contracting States to cover the debts of private entities."*<sup>107</sup>

en

*"In the Court's view, the decision taken in the legislation that the former shareholders of Northern Rock should not be entitled to take the value which had been created by the Bank of England's loan was far from being "manifestly without reasonable foundation". Instead, it was clearly founded on the policy of avoiding "moral hazard", which is at the heart of the principles which regulate the provision of LOLR. In the Court's view, it was entirely legitimate for the State authorities to decide that, had the Northern Rock shareholders been permitted to benefit from the value which had been created and maintained only through the provision of State support, this would encourage the managers and shareholders of other banks to seek and rely on similar support, to the detriment of the United Kingdom economy."*<sup>108</sup>

6.54 Eenzelfde oordeel gaf de Afdeling in de Uitspraak:

*"Anders dan sommige appellanten betogen, stond het de minister vrij om bij de uitwerking van het onteigeningsbesluit ook de financiële belangen van de Staat mee te wegen en is er geen rechtsregel die de minister verplicht om reeds voor de onteigening door beleggers geleden verliezen ten laste van de algemene middelen te compenseren."*<sup>109</sup>

6.55 Beleggers kunnen met andere woorden hun beleggingsverliezen niet afwentelen op de algemene middelen. Zij kunnen er niet vanuit gaan dat de Staat die verliezen goedmaakt, via een vrijwillig ingrijpen of via de te betalen schadeloosstelling.

6.56 De conclusie moet daarom zijn dat bij de bepaling van de schadevergoeding, geabstraheerd moet worden van een eventuele dwangpositie waarin de Minister zich zou bevinden indien hij niet de mogelijkheid zou hebben gehad om te onteigenen.

<sup>107</sup> EHRM *Grainger/United Kingdom* 10 juli 2012, zaaknr. 34930/10, te vinden op <http://hudoc.echr.coe.int/sites/eng/pages/search.aspx?i=001-112312>.

<sup>108</sup> EHRM 10 juli 2012, zaaknummer 34930/10 (*Grainger/United Kingdom*), te vinden op <http://hudoc.echr.coe.int/sites/eng/pages/search.aspx?i=001-112312>.

<sup>109</sup> Overweging 20.1 van de Uitspraak, productie 2.

**B. Prijsbepaling**

- 6.57 Het tweede in de wet genoemde uitgangspunt voor de bepaling van de werkelijke waarde van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen is de prijs die, gegeven het toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening zou zijn tot stand gekomen bij een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper.<sup>110</sup>
- 6.58 Het toekomstperspectief van SNS Bank en SNS REAAL is hiervoor in hoofdstuk 6A geschetst. Het feit dat SNS REAAL op haar faillissement afstevende, was ook reeds grotendeels in haar beurskoers verdisconteerd. Zoals hiervoor vermeld, was de aandelenkoers sinds de beursgang van SNS REAAL in 2006 gedaald van €16,50 per aandeel tot €0,841 per aandeel op 31 januari 2013. De beurskoers weerspiegelt echter nog steeds niet de prijs die tussen de Staat (als redelijk handelend koper) en de onteigenden (als redelijk handelend verkopers), gegeven het voornoemde toekomstperspectief, in de vrije koop in het economische verkeer tot stand zou zijn gekomen. Dat de beurskoers niet tot uitgangspunt mag worden genomen, volgt – zoals hiervoor vermeld – ook uit de memorie van toelichting van de Interventiewet: een redelijk handelend koper wordt geacht bij het bepalen van de prijs die hij bereid is te betalen, zich te baseren op de intrinsieke waarde van de betrokken effecten en niet op de beurskoers.<sup>111</sup>
- 6.59 Aangezien de onteigende effecten en vermogensbestanddelen in een liquidatiescenario geen waarde hebben, zou in een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de rechthebbenden van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen als redelijk handelende verkopers en de Minister als redelijk handelende koper, door de Minister (namens de Staat) niets voor de onteigende effecten en vermogensbestanddelen zijn betaald. Dat de onteigende effecten en vermogensbestanddelen in een liquidatiescenario geen waarde hebben wordt hierna toegelicht.

**C. Waardering op basis van liquidatiescenario****(a) Liquidatiescenario als uitgangspunt**

- 6.60 Uit het voorgaande volgt dat indien onteigening niet zou hebben plaatsgevonden, SNS Bank en SNS REAAL in een faillissements- of liquidatiescenario terecht zouden zijn gekomen. Ingeval van staking van de bedrijfsactiviteiten wordt de waarde van de aandelen en achtergestelde obligaties en leningen bepaald door de

<sup>110</sup> Artikel 6:9 lid 2 Wft.

<sup>111</sup> *Kamerstukken II*, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 73 en 74. Zie ook Zie randnummer 4.11 van dit verzoekschrift.

verwachte liquidatie-uitkering. De liquidatie-uitkering is het saldo van de opbrengst van de liquidatieverkoop van alle activa, na voldoening van alle schulden die hoger gerangschikt zijn.

- 6.61 Voor de bepaling van de verwachte liquidatie-uitkering moet dus eerst bepaald worden wat de verwachte verkoopopbrengst is van alle activa, en vervolgens hoeveel schulden daarvan betaald moeten worden voordat op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen uitgekeerd had kunnen worden.

(b) Faillissementsladder

- 6.62 Bij uitkering in faillissement of na liquidatie zou door de curator/bewindvoerder de zogenoemde "faillissementsladder" (ook wel "waterval" genaamd) worden toegepast. De faillissementsladder bepaalt de volgorde waarin crediteuren verhaal hebben op een failliete boedel. De ladder verschilt op detailpunten van geval tot geval, maar grofweg komt het er op neer dat de boedelopbrengst in de volgende volgorde wordt aangewend:

- (i) eerst het salaris van de curator;
- (ii) dan de belastingschulden;
- (iii) dan de schulden met zekerheidsrecht, waaronder door SNS REAAL of SNS Bank uitgegeven covered bonds, dat wil zeggen obligaties met zekerheden;
- (iv) dan de gewone schulden (ook wel concurrente vorderingen of "senior" schulden genoemd);
- (v) dan de achtergestelde schulden (bij banken wordt nog onderscheid gemaakt tussen "tier 2" en "tier 1" waarbij tier 2 voorgaat voor tier 1)
- (vi) dan de super-achtergestelde schulden (bij SNS REAAL: "core tier 1"-schuld), tezamen (pari passu) met de gewone aandelen.

In een faillissement zou op enig instrument alleen iets uitgekeerd worden indien en nadat alle hoger gerangschikte instrumenten volledig zijn betaald.

- 6.63 Een aandeelhouder heeft recht op het batig saldo na vereffening (artikel 2:23b BW). Dit impliceert dat de houders van de krachtens het Besluit onteigende aandelen bij een faillissement of liquidatie van SNS REAAL helemaal achteraan zouden staan en dus achter houders van (achtergesteld) schuldpapier.<sup>112</sup>
- 6.64 Andere schuldeisers hebben in beginsel onderling een gelijk recht om uit de netto-opbrengst van de goederen van hun schuldenaar te worden voldaan naar evenredigheid van ieders vordering, behoudens de door de wet erkende redenen van voorrang (artikel 3:277 lid 1 BW).

<sup>112</sup> Zie ook J.G.A. Struycken, 'Ranking the debt', *Ondernemingsrecht*, 2013/13.

- 6.65 Op grond van artikel 3:277 lid 2 BW is het echter mogelijk om bij overeenkomst te bepalen dat de vordering van een schuldeiser jegens alle of bepaalde andere schuldeisers een lagere rang neemt dan de wet hem toekent. Het effect van achterstelling is mitsdien dat in geval van vereffening van het vermogen van de debiteur (zoals het geval is bij faillissement) de achtergestelde schuldeiser slechts iets ontvangt nadat de overige schuldeisers volledig zijn voldaan. De achtergestelde vordering drukt dus niet op het vermogen van de debiteur dat beschikbaar is voor voldoening van de preferente en concurrente schuldeisers.<sup>113</sup> Of deze gevolgen aan een overeenkomst van achterstelling zijn verbonden, is afhankelijk van hetgeen partijen in het concrete geval zijn overeengekomen.<sup>114</sup>
- 6.66 In hoofdstuk 5 zijn de onteigende effecten en vermogensbestanddelen beschreven. Uit deze beschrijving volgt dat de onteigende effecten en vermogensbestanddelen vallen in de categorieën (v) en (vi) van de faillissementsladder. Voor de achtergestelde schuldeisers van SNS Bank geldt dit zowel op het niveau van SNS Bank als SNS REAAL.
- (c) 403-verklaring
- 6.67 De door SNS REAAL ten behoeve van SNS Bank afgegeven 403-verklaring (**Productie 34**) brengt hierin geen verandering. Het is niet zo dat achtergestelde crediteuren op SNS Bank niveau dankzij de 403-verklaring van SNS REAAL op de ladder promoveren naar een hogere sport, zoals sommige appellanten in de procedure bij de Afdeling betoogden.
- 6.68 Achterstelling is in het Nederlands recht een zuiver contractueel begrip. Er zijn geen wettelijke bepalingen die de achterstelling regelen. Het bereik van de achterstelling volgt enkel uit de uitleg van de desbetreffende contractuele bepalingen. Hoewel de letterlijke formuleringen van de verschillende obligaties en leningen op detailpunten verschillen (zie voor een overzicht hoofdstuk 5), zijn de bewoordingen in hoofdzaak dezelfde: de vorderingen van houders van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen zijn achtergesteld bij de vorderingen van preferente en concurrente schuldeisers van SNS REAAL respectievelijk SNS Bank en de vorderingen van houders van deze effecten en vermogensbestanddelen worden pas voldaan nadat alle preferente en concurrente schuldeisers zijn voldaan. Een redelijke uitleg van deze bepalingen brengt met zich mee dat de houders van deze effecten en vermogensbestanddelen pas recht hebben op betaling van hun vordering nadat de vorderingen van concurrente en preferente schuldeisers zijn voldaan.

---

<sup>113</sup> HR 18 oktober 2002, *NJ* 2003/503.

<sup>114</sup> HR 18 oktober 2002, *NJ* 2003/503, r.o. 3.4.2.



- 6.69 Nergens wordt in de formulering de achterstelling beperkt tot situaties waar SNS Bank zelf degene is die betaalt: het gaat er dus alleen om óf de senior schuld betaald is, niet wie die betaald heeft. Dit is logisch, omdat ten tijde van de uitgifte van de desbetreffende effecten en vermogensbestanddelen de 403-verklaring al was afgegeven, en de opstellers van de achterstellingsbepalingen ermee bekend waren. Men heeft niet de werking van de achterstelling willen beperken tot SNS Bank-niveau (commercieel zou daarvoor ook geen logica of rechtvaardiging zijn).
- 6.70 Ingeval van faillissement wordt enkel betaald aan de achtergestelde schuldeiser indien en nadat alle concurrente schulden van SNS Bank zijn voldaan, ongeacht of die betaling komt uit de boedel van SNS Bank zelf of van SNS REAAL. De conclusie is dat de achtergestelde SNS Bank crediteur op de faillissementsladder achter de concurrente SNS Bank crediteur blijft staan, ongeacht of hij verhaal zoekt op de boedel van SNS Bank of die van SNS REAAL. In zijn verhaal op de boedel van SNS REAAL vindt de achtergestelde schuldeiser de concurrente schuldeisers van SNS Bank op zijn weg: die zullen hem (blijven) voorhouden dat de achtergestelde schuldeiser pas iets van SNS REAAL te vorderen heeft nadat alle concurrente schulden van SNS Bank zijn betaald.
- 6.71 De concurrente SNS Bank-crediteur concurreert op SNS REAAL-niveau met de concurrente SNS REAAL crediteur. De achtergestelde SNS REAAL-crediteur komt pas aan bod zodra de concurrente SNS REAAL-schulden zijn voldaan. Hierna wordt uitgelegd waarom de concurrente SNS Bank en SNS REAAL schulden niet geheel voldaan zouden kunnen worden. Bijgevolg zouden de achtergestelde schuldeisers van noch SNS REAAL noch SNS Bank op enige uitkering kunnen rekenen.
- (d) Waardering op basis van benadering liquidatiebalans
- 6.72 Voor de bepaling van de verwachte liquidatie-uitkering moet dus eerst bepaald worden wat de verwachte verkoopopbrengst is van alle activa, en vervolgens hoeveel schulden daarvan achtereenvolgens (conform de faillissementsladder) betaald moeten worden, zodat bepaald kan worden hoeveel op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen uitgekeerd had kunnen worden. Volgens opgave van DNB ligt de "recovery rate" bij Nederlandse bankfaillissementen tussen de 80% en 90%.<sup>115</sup>
- 6.73 Er is geen liquidatiebalans van SNS REAAL voorhanden, laat staan een door een externe accountant goedgekeurde balans per ultimo december 2012. Een dergelijke balans is niet opgemaakt, simpelweg omdat SNS REAAL niet in liquidatie is gegaan. Liquidatie is voorkomen door het ingrijpen van de Minister. Hier doet zich de complicatie voor dat de Interventiewet vraagt om een hypothetische exercitie: wat

<sup>115</sup> Productie 11, p. 8, voetnoot 4.

zou er zijn gebeurd als de minister de bank niet had gered? Nu dit scenario zich niet feitelijk heeft voltrokken, ontbreekt het aan feitelijke, historische gegevens en is men aangewezen op een benadering, een hypothetische reconstructie van wat waarschijnlijk de waarde zou zijn geweest in een liquidatiescenario dat zich feitelijk niet heeft voltrokken.

- 6.74 Voor de doeleinden van de onderhavige procedure is echter een volledige, uitputtende waardebepaling van SNS Bank en SNS REAAL niet nodig: het gaat erom in te schatten of de opbrengst van een liquidatieverkoop van alle activa voldoende zou zijn om alle concurrente schulden te voldoen. Alleen in dat geval zouden de lager gerangschikte schulden en aandelen nog enige uitkering kunnen verwachten. Het is niet noodzakelijk om een liquidatiebalans op te stellen omdat op basis van beschikbare gegevens en redelijke aannames met voldoende mate van zekerheid inzichtelijk kan worden gemaakt dat de houders van de onteigende effecten en vermogensbestanddelen in een liquidatiescenario, "onder water" zouden staan. Dit wordt hierna toegelicht.

(e) Aanpassingen continuïteitsbalans per 30 juni 2012

- 6.75 Het vertrekpunt voor deze exercitie zijn de cijfers van SNS Bank op continuïteitsbasis, volgens haar balans. De meest recente gepubliceerde balans is die per 30 juni 2012<sup>116</sup>. Per 30 juni 2012 had SNS Bank een gepubliceerd eigen vermogen (toe te schrijven aan aandeelhouders) van €1,736 miljard.<sup>117</sup> De achtergestelde schulden en obligaties van SNS Bank bedroegen €820 miljoen per datum onteigening. Met andere woorden: als de correcties op de balans door overgang op liquidatiebasis dus meer bedragen dan €2,556 miljard, dan is de uitkering door SNS Bank op de achtergestelde schulden en obligaties van SNS Bank nihil.
- 6.76 Als de balans van SNS Bank in ogenschouw wordt genomen, valt op dat het grootste deel van de activa van SNS Bank in de balanspost "vorderingen op klanten" zit (zie bijvoorbeeld p. 56 van het halfjaarbericht per 30 juni 2012<sup>118</sup>). Deze post omvat ook de leningen in de Property Finance vastgoedportefeuille. Van dit onderdeel zijn harde gegevens beschikbaar voor het liquidatiescenario. In het kader van de waardering heeft op 20 december 2012 Cushman & Wakefield in opdracht van het ministerie van Financiën een taxatie opgesteld vanuit een koperspositie. Dit rapport wordt hierbij overlegd als **Productie 35**. Deze taxatie verschilt van de taxaties bedoeld in paragraaf 2.16, omdat hierin expliciet een waarderingmethodiek is

<sup>116</sup> Een koper van geheel SNS REAAL op 1 februari 2012 zou toegang hebben geëist tot recentere interne, voorlopige cijfers. Indien men zou uitgaan van de op 1 februari 2013 intern beschikbare voorlopige cijfers per 31 december 2012 levert dat voor deze doeleinden echter geen materiële verschillen op.

<sup>117</sup> Productie 8, p. 56.

<sup>118</sup> Productie 8.

gevolgd vanuit kopersperspectief (het "loan buyers' perspective"). Een koper zou naar verwachting een conservatievere inschatting van de risico's maken, omdat door de koop die risico's overgaan op de koper. Gewaardeerd vanuit kopersperspectief levert de portefeuille €4,791 miljard (base case) tot €4,236 miljard (adverse case) op.<sup>119</sup> Dit betekent dus een afwaardering van €3,732 miljard (base case) tot €4,287 miljard (adverse case), het midden daarvan is €4,009 miljard.<sup>120</sup> Deze afwaardering betreft alleen de leningen in de vastgoedportefeuille. Cushman & Wakefield heeft ook getaxeerd wat de verliezen zouden zijn op een verkoop van vastgoed in eigendom. Dat levert een afwaardering van €250 miljoen (base case) tot €330 miljoen (adverse case).<sup>121</sup> Het gewogen gemiddelde daarvan is €290 miljoen. Van deze twee afwaarderingen is in de halfjaarcijfers 2012 van SNS REAAL in totaal ongeveer €700 miljoen reeds voorzien. De totale additionele afwaardering op de vastgoedportefeuille ten opzichte van boekwaarde is dus €3,599 miljard.<sup>122</sup>

- 6.77 Voor het overige bevat de balanspost "vorderingen op klanten" hoofdzakelijk kredieten (hypotheken en andere leningen) aan klanten van SNS Bank. Dit is veruit de grootste post op de balans van SNS Bank. Afgaande op het halfjaarbericht per 30 juni 2012 bedraagt die post €62.764 miljoen, waarvan de vastgoedportefeuille bedraagt €4.228 miljoen gerapporteerd in het segment Property Finance en €3.566 miljoen gerapporteerd in het segment SNS Zakelijk (zie p. 27, 56 en 69 van het halfjaarbericht, productie 8), dus per saldo €54.970 miljoen. Van dit bedrag van bijna €55 miljard is enkel €250 miljoen voorzien, dus resteert €54.720 miljoen. Het is slechts bij benadering in te schatten wat de verkoopwaarde zou zijn van deze leningenportefeuille in een liquidatiescenario.
- 6.78 De beste *benchmark* is wellicht het faillissement van DSB Bank: ook dat betrof een Nederlandse particuliere kredietenportefeuille, hoofdzakelijk hypotheken. Curatoren van DSB hebben een verkoop van de portefeuille onderzocht, maar uiteindelijk geoordeeld dat het meer oplevert om de portefeuille uit te dienen. Op grond van het verloop van de voorziening oninbare debiteuren valt de liquidatieopbrengst van die portefeuille in te schatten (bedragen zijn in miljoenen euro)<sup>123</sup>:

<sup>119</sup> Productie 35.

<sup>120</sup> Productie 35.

<sup>121</sup> Productie 16, voetnoot 6.

<sup>122</sup> Omwille van de consistentie zijn dit de waarderingen per 30 juni 2012. Cushman & Wakefield heeft nadien een update gedaan van haar inschattingen, naar aanleiding van de ontwikkelingen in de portefeuille tot aan 31 december 2012. De uitkomsten daarvan geven geen wezenlijk ander beeld.

<sup>123</sup> Zie de financiële verslagen van curatoren DSB Bank N.V., te vinden op [http://www.dsbbank.nl/crediteuren/nl/openbare-verslagen/dsb-bank-\(financiële-verslagen\)](http://www.dsbbank.nl/crediteuren/nl/openbare-verslagen/dsb-bank-(financiële-verslagen)), m.n. p. 13 van het verslag 2012, p. 11 van het verslag 2011 en p. 13 van het verslag 2010.

<i>(in miljoenen euro)</i>	2009	2010	2011	2012
<b>Stand kredieten</b>	4.255	3.853	3,411	3,151
<b>Voorziening</b>	384 (9,0%)	363 (9,4%)	279 (8,2%)	265 (8,4%)

- 6.79 De voorziening oninbare debiteuren bedroeg over de jaren 2009-2012 gemiddeld 8,8%. Indien men een soortgelijke afslag op de portefeuille van SNS Bank zou plegen is de afwaardering van de balanspost €4,8 miljard.
- 6.80 Een minder betrouwbare (want oudere) *benchmark* is de verkoop van de kredietportefeuille uit het faillissement van Van der Hoop Bankiers N.V. Deze verkoop dateert van voor de kredietcrisis (januari 2006, toen de markt veel meer liquide was dan nu), betreft een kleiner bedrag aan leningen (dus makkelijker te verkopen), en van hogere kwaliteit (Van der Hoop bediende de bovenkant van de markt, vooral rijke particulieren). Uit het faillissementsverslag:

*"Per saldo werd aan de Rabobank overgedragen EUR 109 miljoen. Hiervoor werd een bedrag verkregen van EUR 103,9 miljoen, per saldo een korting van EUR 5,1 miljoen, ruim 4 % van de eerdergenoemde boekwaarde."*<sup>124</sup>

Indien men dezelfde afslag van ruim 4% (exact 4,7%) op de portefeuille van SNS Bank zou plegen is de afwaardering van de balanspost €2,6 miljard.

- 6.81 Als gezegd is de waardering een hypothetische exercitie. Hoewel er veel voor te zeggen is om eerder aansluiting te zoeken bij het DSB-precedent dan Van der Hoop, omdat die beter vergelijkbaar is, geldt dat wanneer het gemiddelde van deze twee gevallen wordt gehanteerd men uitkomt op een korting van 6,7% oftewel i.c. €3,7 miljard (exact €3,683 miljard).
- 6.82 Op de balans van SNS Bank staan verder nog een aantal activa die onverkoopbaar zijn (immateriële vaste activa, vooral gekochte goodwill). De fiscaal verrekenbare verliezen die SNS Bank heeft geactiveerd zijn eveneens waardeloos in een liquidatiescenario, omdat SNS Bank geen winsten meer zal maken waarmee die verliezen gecompenseerd zouden kunnen worden.

<sup>124</sup> Zie bijlage 2 bij het verslag van curatoren Van der Hoop Bankiers N.V., 17 maart 2006, te vinden op [http://www.houthoff.com/fileadmin/user\\_upload/faillissementen/VanderHoop/Bijlage2\\_%20bij\\_tweed\\_e\\_openbaar\\_verslag%20%28def.%20versie%29.DOC](http://www.houthoff.com/fileadmin/user_upload/faillissementen/VanderHoop/Bijlage2_%20bij_tweed_e_openbaar_verslag%20%28def.%20versie%29.DOC), p. 2.

## (f) Schematische weergave

6.83 Bovenstaande aanpassingen kunnen schematisch worden samengevat in de onderstaande tabel. Deze tabel maakt gebruik van de meest recente gepubliceerde cijfers per 30 juni 2012.<sup>125</sup>

Balanspost SNS Bank (in miljoenen euro)	30 juni 2012	Aanpassingen	Totaal
Property Finance (minus voorzieningen), inclusief vastgoed in eigendom <sup>126</sup>	8.313	(3.599)	4.714
Overige vorderingen op klanten	54.720	(3.683)	51.037
Uitgestelde belastingvorderingen	192	(192)	0
Vennootschapsbelasting	156	(156)	0
Immateriële vaste activa	150	(150)	0
Overige activa	19.161	-	19.161
Totaal activa	82.692	(7.780)	74.912
Totaal concurrente passiva	80.134	-	80.134

6.84 Uit bovenstaande volgt een tekort om de concurrente schulden van SNS Bank te voldoen van ten minste €5,222 miljard (het verschil tussen "totaal concurrente passiva" en "totaal activa") De concurrente schuldeisers van SNS Bank zouden vervolgens SNS REAAL aanspreken voor dit tekort, op grond van de door SNS REAAL afgegeven 403-verklaring.

6.85 De activa van SNS REAAL bestaan hoofdzakelijk uit aandelen SNS Bank en aandelen REAAL. Het restant van de activa heeft tezamen een boekwaarde van

<sup>125</sup>

Productie 8.

<sup>126</sup>

Dit is terug te vinden in het halfjaarbericht per 30 juni 2012 (Productie 8) door de Totaal Exposure van het segment Property Finance (€4.740 miljoen, zie p. 27) op te tellen bij de Totaal Exposure van het segment PF Zakelijk (€3.573 miljoen, zie p. 69), dus tezamen €8.313 miljoen.

ongeveer €700 miljoen. Op de passiefzijde staan de eigen schulden van SNS REAAL, onder te verdelen in concurrente schulden (ongeveer €1,4 miljard) en achtergestelde schulden (ongeveer €400 miljoen).

- 6.86 De waarde van de aandelen SNS Bank zou nul waard geweest zijn, omdat SNS Bank wordt geliquideerd en er niets voor de aandeelhouders van SNS Bank overblijft. De waarde van de aandelen REAAL is de verwachte verkoopopbrengst. Morgan Stanley heeft de verkoopopbrengst van REAAL getaxeerd op €1,250 miljard tot €1,500 miljard.<sup>127</sup> Op de overige activa zijn neerwaartse aanpassingen denkbaar in verband met potentiële verliezen als gevolg van door SNS REAAL afgegeven garanties en derivatenposities, maar deze kunnen voor een globale berekening buiten beschouwing worden gelaten.
- 6.87 Aan de passiefzijde komen aanvullend de splitsingskosten als gevolg van het afzonderen van REAAL (door SNS REAAL zelf getaxeerd op €100 miljoen) en een aanvullende pensioenvoorziening (door DNB geschat op €188 miljoen). De grootste klap vormen echter de 403-claims van SNS Bank crediteuren (€5.222 miljoen).
- 6.88 In liquidatie heeft SNS REAAL dus concurrente schulden van €1,4 miljard plus €5,2 miljard is €6,6 miljard. Daartegenover staan activa ter waarde van €1,4 miljard plus €0,7 miljard is €2,1 miljard. Er komt in liquidatie dus €4,5 miljard tekort om de concurrente schuldeisers te betalen. Voor achtergestelde schuldeisers, laat staan aandeelhouders, blijft derhalve niets over.

(g) Elimineren van verleende staatssteun

- 6.89 Op grond van artikel 6:9 lid 2 Wft dient bovendien de waarde die eerder verleende staatssteun vertegenwoordigt, in de prijs te worden verdisconteerd. Zoals hiervoor is besproken, is in de memorie van toelichting bij de Interventiewet vermeld dat deze bepaling dient te voorkomen dat aandeelhouders een hogere schadeloosstelling ontvangen dan op grond van de werkelijk door hen geleden schade is gerechtvaardigd.<sup>128</sup>
- 6.90 In 2008 is aan SNS REAAL staatssteun verleend in verband met stabiliteit van het financieel stelsel. Bij de bepaling van de omvang van de schadeloosstelling dienen de aandeelhouders hiervan niet te profiteren. Voor de bepaling van de waarde moet ervan worden uitgegaan dat dit een direct opeisbare schuld is. De terugbetalingsverplichting bedraagt €848 miljoen (inclusief 50% premie), waarvan in ieder geval €565 miljoen als staatssteun moet worden aangemerkt. Indien er dus

<sup>127</sup> Productie 18, p. 25.

<sup>128</sup> *Kamerstukken II*, vergaderjaar 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 74.

nog wel degelijk een waarde toegekend zou moeten worden aan de achtergestelde schulden, zou hiervan nog de staatssteun afgetrokken moeten worden.

(h) Conclusie

- 6.91 Op grond van het voorgaande kan worden geconcludeerd dat in een faillissements- of liquidatiescenario de verwachte uitkeringen op de achtergestelde schulden van SNS Bank nihil zouden bedragen, en die op de achtergestelde schulden van SNS REAAL eveneens. De aandelen SNS REAAL zouden dus evenmin enige uitkering tegemoet kunnen zien.

## 7. HET AANBOD

Gelet op het voorgaande heeft de Minister de rechthebbenden op de in het Besluit genoemde effecten en vermogensbestanddelen het volgende aanbod tot schadeloosstelling gedaan:


- €0,- per door SNS REAAL geplaatst aandeel en door SNS Bank geplaatst aandeel dat wordt gehouden door een ander dan SNS REAAL of haar groepsmaatschappijen (artikel 1, eerste lid, onder a tot en met d, van het Besluit);
- €0,- per Stichting Beheer SNS REAAL Core Tier 1 capital security (artikel 1, eerste lid, onder e, van het Besluit);
- €0,- per door SNS REAAL en SNS Bank uitgegeven achtergestelde obligatie (artikel 1, eerste lid, onder f tot en met i, van het Besluit);
- €0,- per door SNS REAAL of SNS Bank aangegane lening die ten gevolge van de onteigening is overgegaan op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL (artikel 1, tweede lid, aanhef, onder a en slot, van het Besluit).<sup>129</sup>

---

<sup>129</sup> Zie het Aanbod, productie 3.

**8. VERZOEK**

Op grond van het voorgaande verzoekt de Minister de Ondernemingskamer de schadeloosstelling voor de rechthebbenden ten aanzien van de krachtens het Besluit onteigende effecten en vermogensbestanddelen vast te stellen in overeenstemming met het Aanbod, kosten rechtens.



Advocaat

---

Deze zaak wordt behandeld door mr. T.M. Stevens, mr. R.G.J. de Haan, mr. M.P.P. de Planque, mr. D.M. van der Houwen en mr. E.W. Stein, Allen & Overy LLP, Apollolaan 15, (1077 AB) Amsterdam; telefoon: 020 674 1745, fax: 020 674 1847.



## PRODUCTIES

- Productie 1: Besluit van de Minister tot onteigening d.d. 1 februari 2013
- Productie 2: Uitspraak van de Afdeling bestuursrechtspraak Raad van State d.d. 25 februari 2013
- Productie 3: Aanbod tot schadeloosstelling van de Minister d.d. 4 maart 2013
- Productie 4: Vereenvoudigd overzicht van de groepsstructuur van SNS REAAL
- Productie 5: Uittreksels uit het handelsregister van SNS REAAL, SNS Bank en REAAL
- Productie 6: Statuten SNS REAAL
- Productie 7: Jaarverslag SNS REAAL 2011
- Productie 8: Tussentijds financieel verslag SNS REAAL over eerste helft van 2012
- Productie 9: Brief van DNB aan het ministerie van Financiën d.d. 23 mei 2012 inzake besmettingsgevaar
- Productie 10: Brief van de Minister aan DNB d.d. 31 juli 2012 inzake standpunt situatie SNS REAAL groep
- Productie 11: Brief van DNB aan het ministerie van Financiën d.d. 2 oktober 2012 inzake situatie SNS REAAL groep
- Productie 12: Brief van KPMG aan SNS REAAL d.d. 29 november 2012 inzake continuïteit
- Productie 13: Rapport van Cushman & Wakefield d.d. 14 december 2012
- Productie 14: Brief van DNB aan SNS Bank d.d. 18 januari 2013 inzake voorgenomen SREP-besluit 2012
- Productie 15: Brief van DNB aan de Minister inzake de actuele situatie SNS REAAL groep d.d. 24 januari 2013
- Productie 16: Brief van DNB aan SNS Bank d.d. 27 januari 2013 inhoudende definitief SREP-besluit
- Productie 17: Brief van DNB aan de Minister d.d. 1 februari 2013 inzake noodzaak tot ingrijpen
- Productie 18: Analyse van Morgen Stanley d.d. 28 januari 2013
- Productie 19: Brief van DNB aan SNS Bank en SNS REAAL d.d. 1 februari 2013 inzake niet voldoen aan maatregel SREP-besluit

- Productie 20: Non-voting Core Tier 1 Capital Securities - Placement Agreement, Deed of Issue and Placement, Irrevocable Undertaking en Terms and Conditions of the Stichting Securities
- Productie 21: €350 million 6.258% Fixed/Floating Rate Hybrid Capital Securities - Final Terms en Terms and Conditions of the Capital Securities
- Productie 22: \$100 million 8.45% Fixed Rate Subordinated Notes - Final Terms en Terms and Conditions of the Medium Term Notes
- Productie 23: €320 million 11.25% Resettable Tier 1 Notes - Final Terms en de Terms and Conditions of the Tier 1 Notes
- Productie 24: €200 million 5.75% Subordinated Fixed changing to Floating Rate Notes - Pricing Supplement en Terms and Conditions of the Notes
- Productie 25: €500 million 6.25% Subordinated Notes – Final Terms en Terms and Conditions of the Medium Term Notes
- Productie 26: €200 million 6.625% Subordinated Fixed Rate Notes – Final Terms en Terms and Conditions of the Medium Term Notes
- Productie 27: €5 million 4% Floating Rate Subordinated Securities – Pricing Supplement en Terms and Conditions of the Notes
- Productie 28: SNS Participatie Certificaten 3 - Voorwaarden en Conditities
- Productie 29: Overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen SNS REAAL Groep N.V. en Van Doorn Securities B.V. d.d. 9 oktober 2000 (€20 miljoen)
- Productie 30: Overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen SNS REAAL Groep N.V. en Van Doorn Securities B.V. d.d. 9 oktober 2000 (€10 miljoen)
- Productie 31: Overeenkomst tot geldlening tussen SNS Groep N.V. en Stichting tot beheer van FNV aandelen REAAL Groep N.V. d.d. 20 mei 1997
- Productie 32: Overeenkomst tot geldlening tussen Stichting Pensioenfonds Poseidon en SNS bank Nederland N.V. d.d. 2 maart 1999
- Productie 33: Overeenkomst tot geldlening met achterstelling tussen Stichting Bewaarder OHRA Obligatie Fonds en SNS bank Nederland N.V. d.d. 18 januari 2000
- Productie 34: 403-verklaring van SNS REAAL ten behoeve van SNS Bank
- Productie 35: Rapport van Cushman & Wakefield d.d. 20 december 2012