

# Faire compensatie bij onteigening SNS Reaal?

*Mr. dr. R.J. Theissen\**

## 1 Inleiding

Op 21 april 2023 heeft de Hoge Raad arrest gewezen in twee zaken<sup>1</sup> die gerelateerd zijn aan de onteigening van aandeelhouders en achtergestelde schuldeisers van SNS Reaal op 1 februari 2013.<sup>2</sup> Over de ontwikkelingen bij SNS Reaal die aan de onteigening voorafgingen, zijn uitgebreide rapporten geschreven.<sup>3</sup> SNS Reaal was een financieel conglomeraat dat tussen 2008 en 2013 bestond uit een aantal banken (thans de Volksbank), een stuk commercieel onroerendgoedfinanciering dat van ABN AMRO was overgenomen (SNS Property Finance, het huidige Propertize), en een aantal verzekeraars (onder de noemer Reaal, die onder de naam Vivat oorspronkelijk aan de Chinese verzekeraar Anbang zijn verkocht, en thans deels van Athora en deels van NN zijn). SNS Reaal was in de jaren tot 2008 snel gegroeid. De van oorsprong uit het coöperatieve gedachtegoed en/of uit de vakbeweging afkomstige groep ondernemingen was omgezet in een NV met vele dochters. Grootaandeelhouder van de beursgenoteerde NV was de Stichting Beheer SNS Reaal.

Bij de verzekeraars waren enkele problemen ontstaan die tot een lage solvabiliteit hadden geleid. De banken uit de groep hadden Property Finance gekocht, een onderdeel waarvoor (buiten die dochter zelf) weinig expertise binnen de groep aanwezig was (zowel qua internationale dimensie als qua commercieel onroerend goed). Bij aanvang van de financiële crisis in 2008 had SNS Reaal weinig vet op de botten en namen de verliezen in het commercieel onroerend goed in Spanje en de Verenigde Staten toe. Hoewel de instelling zelf dacht hier geen

behoefte aan te hebben, sprongen de Staat en de grootaandeelhouder bij. Met dat geld werd de verzekeraar geherkapitaliseerd en namen de financiële buffers van de groep toe. Toen de financiële crisis jaar na jaar voortduurde, was dit echter onvoldoende om te kunnen blijven voldoen aan de geleidelijk steeds zwaarder wordende eisen van toezichthouder De Nederlandse Bank (DNB). De omvang van het kapitaal was te laag om kruisverbanden tussen banken, vastgoedfinanciering en verzekeraar door te knippen, en nieuw kapitaal ophalen of verkoop van onderdelen bleek in de crisis moeilijk, althans te duur. Ondertussen bleek dat de integriteit van enkele bij Property Finance benoemde bestuurders te wensen overliet en tot hoge(re) kosten leidde.<sup>4</sup>

Hoewel het bestuur, DNB en het Ministerie van Financiën pogingen deden om oplossingen te vinden, was er geen financiële ruimte om schoon schip te maken. Vanaf 2011 was al duidelijk dat er iets moest gebeuren,<sup>5</sup> maar er kon geen druk worden gezet om de verliezen echt en compleet te nemen.<sup>6</sup> DNB en het Ministerie van Financiën trokken hierbij nauw samen op in het zogenaamde 'Roos'- of 'Mercurius'-project. De situatie werd acuut toen een door de autoriteiten ingeschakelde taxateur de waarde van activa (met name bij Property Finance) veel lager inschatte dan de door SNS Reaal zelf ingeschakelde taxateur.

In 2008 waren DNB en de Staat slechts via indirecte instrumenten en informele druk in staat om te interveniëren bij ABN AMRO, SNS Reaal en enkele andere banken. Naast de EU en wereldwijde brede versterking van het inhoudelijke toezichtspakket (beter en meer kapitaal, stevigere governance en een vereiste vooruitkijkende blik), was ook behoefte aan een steviger instrumentarium. Echte onteigeningen konden in

\* Mr. dr. R.J. Theissen is advocaat bij NautaDutilh en senior fellow bij het International Center for Financial law & Governance (ICFG) van de Erasmus School of Law.

1 HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:646, RvdW 2023/503 over de kapitaalinstrumenten die in 2008 door de Stichting Beheer SNS Reaal waren genomen ten tijde van de staatssteun, waarin de cassatie zonder nadere motivering werd afgewezen. Het voor het onderwerp van dit artikel relevante arrest is HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:649, JOR 2023/155 m.nt. M.W. Josephus Jitta, S&E FR 2023/8 m.nt. W.M.A. Pronk.

2 Nationalisatie SNS Reaal, Kamerstukken II 2012/13, 33532, nr. 1, met als bijlagen het onteigeningsbesluit van de minister en de adviesbrief van DNB d.d. 24 januari 2013 (respectievelijk Bijlage 205747 en 205749).

3 Het rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS Reaal, 2014, bijlage bij Kamerstukken II 2013/14, 33532, nr. 32, en voor de periode rond de staatssteun uit 2008 zie ook het rapport van de Enquêtecommissie parlementaire enquête financieel stelsel, Kamerstukken II 2011/12, 31980, nr. 61.

4 Enkele betrokkenen werden veroordeeld voor onder meer valsheid in geschrifte en deelneming aan een criminele organisatie; zie onder meer HR 21 april 2020, ECLI:NL:HR:2020:580 en de feitenbeschrijving in de conclusie van A-G F.W. Bleichrodt 21 januari 2020, ECLI:NL:PHR:2020:401.

5 Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594, JOR 2016/98 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 3.19-3.24.

6 Zie de beschrijving in de onderbouwing van het onteigeningsbesluit en de brief aan het parlement daarover, Nationalisatie SNS Reaal, Kamerstukken II 2012/13, 33532, nr. 1, p. 4-6, en de bijbehorende adviesbrief van DNB d.d. 24 januari 2013 (Bijlage 205749, p. 2-5). Zie ook R.J. Theissen, Commissie structuur Nederlandse banken in de schaduw van SNS, Ondernemingsrecht 2013/36.

2008 nog niet, hoewel menig bestuurder of aandeelhouder mogelijk weinig ruimte had ervaren om te kunnen weigeren om dochterbanken te verkopen aan de Staat of om kapitaalsteun met stevige voorwaarden te weigeren.

Door de Interventiewet werden in 2012 nieuwe instrumenten in deel 3 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) aan de toezichthouder gegeven om vergaand in te grijpen in eigendomsrechten en (statutaire) procedures bij banken en verzekeraars, en werd in een nieuw deel 6 Wft aan de minister onder meer een rechtsbasis voor een formele onteigening gegeven. Op basis van de mensenrechtenverdragen (zie hierna) is voor een onteigening of andere inbreuk op het eigendomsrecht een algemeen belang nodig, een rechtsbasis en een faire compensatie voor de onteigenden. In een absolute crisis, waar het wegvallen van het publieke vertrouwen – terecht of onterecht – in bijvoorbeeld een bank tot algehele financiële instabiliteit kan leiden, is het algemeen belang niet moeilijk te vinden. Mits goed gemotiveerd verschaft de Interventiewet de benodigde rechtsbasis. In de Interventiewet werd de rechtsbescherming vervolgens in twee elementen geknipt. Het eerste was een procedure bij de Raad van State om bestuursrechtelijk op korte termijn definitief vast te stellen of de onteigening rechtmatig was (conform de rechtsbasis en proportioneel), zodat de instelling met een nieuwe eigenaar weer door kon. Het tweede bestaat uit een civiele procedure zonder deze tijdsdruk bij de Ondernemingskamer, die expertise heeft met ondernemingen en met het werken – ook inzake waardebeoordeling – met deskundigen. Deze twee procedures hebben uitsluitend het doel om de onteigening te legitimeren en voor vergoeding van de resterende waarde zorg te dragen. Zij raken niet aan andere bestuursrechtelijke procedures tegen overige toezichtsbesluiten, en evenmin aan andere civiele procedures, variërend van het enquêterecht tot het aansprakelijk stellen wegens onrechtmatige daad of contractbreuk door aandeelhouders of schuldeisers van andere stakeholders bij de instelling.

Nadat de Interventiewet het nieuwe crisisinstrumentarium aan de Wft had toegevoegd, bleken de instrumenten die DNB op grond van deel 3 (oud) Wft kon inzetten te licht. Die instrumenten waren met name gericht op de vergunninghoudende rechtspersonen, de banken en de verzekeraars. De NV die als holding de aandelen in al die banken en verzekeraars had, was tevens schuldenaar van de dochters en een splitsing van gecentraliseerde activiteiten was moeilijk uitvoerbaar. Een faillissement van de NV zou tot onrust op de financiële markten leiden, ook als de banken en verzekeraars gered zouden worden. De Staat had in deel 6 Wft echter wel de mogelijkheid gekregen om zowel bij de holding als bij de vergunninghoudende rechtspersonen in te grijpen. De Staat bleek daartoe bereid, gezien de ontwikkelingen van de laatste maanden. De minister voelde politieke dekking als benodigde staatssteun in het kader van onteigening plaatsvond en/of in een acute nood-

situatie.<sup>7</sup> Omdat de accountant van SNS Reaal de facto een deadline had gezet op de langlopende voorbereiding was daarvan nu sprake. De accountant wilde gezien de lopende discussies met de overheid geen continuïteitsopinie meer afgeven totdat er duidelijkheid was. DNB gaf vervolgens in concept een SREP-brief af (een besluit dat het ‘supervisory review and evaluation process’ afsluit<sup>8</sup>). In essentie is de functie van een dergelijk besluit om de onderneming op te dragen zichzelf te repareren op punten die op haar afkomen qua kapitaal of governance, of om voor de extra risico’s extra kapitaal aan te houden. DNB stelde dat in het licht van de toekomstige risico’s en de waardering van de door de autoriteiten ingehuurde taxateur SNS Reaal een zeer korte termijn zou krijgen om nieuw kapitaal op te halen. DNB eiste een kapitaalinjectie van € 1,84 miljard om weer een gezonde groep te worden. Tegelijkertijd werd duidelijk dat het bod van de laatst overblijvende bidder, CVC, die onder voorwaarden het eigendom van SNS Reaal wilde overnemen, mits de Staat een deel van het negatieve risico voor zijn rekening nam, voor DNB en de Staat niet acceptabel was. Een nieuwe grootaandeelhouder heeft een ‘verklaring van geen bezwaar’ van DNB nodig, dus tenzij DNB niet anders kon dan CVC goedkeuren, leek dit een gesloten deur.

Door de onteigeningsmogelijkheid was er wel degelijk een alternatief voor de variant van overname door CVC. De SREP-brief van DNB werd definitief en bindend gemaakt, en binnen de resterende vier dagen van de gestelde termijn kon SNS Reaal geen nieuwe redding rondkrijgen. Het zittende bestuur tekende bezwaar aan tegen het besluit, maar die beroeps- en bezwaarprocedure duurde langer dan de resterende gestelde termijn.<sup>9</sup> Ondertussen namen enkele indicatoren van onrust (zoals het opnemen van spaargelden) toe. Na het aflopen van de in de SREP-brief gestelde termijn om kapitaal aan te trekken nam de Minister van Financiën dan ook het onteigeningsbesluit.

De rechtmatigheid van de onteigeningsactie staat vast met betrekking tot SNS Reaal na de spoedprocedure die leidde tot de Raad van State-uitspraak van die strekking, die later in een uitspraak van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens (EHRM) overeind bleef.<sup>10</sup> Als, net als in de procedure bij De-

7 Het rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS Reaal, 2014, bijlage bij Kamerstukken II 2013/14, 33532, nr. 32, p. 86 en 91.

8 Art. 3:18a jo. art. 3:111a Wft.

9 Zie ook M.W. Josephus Jitta in JOR 2015/140 over het tussenarrest inzake SNS Reaal HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361, r.o. 4.16-4.17. De rechtsbasis voor een kapitaalreus op basis van een stresstest via een SREP-besluit was in 2013 nog niet helder neergelegd in art. 3:18a en 3:111a Wft. Een beroep op deze en andere gronden was niet bij voorbaat kansloos.

10 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, r.o. 4.5.1-4.5.4 en 4.25-4.26; ABRvS 25 februari 2013, ECLI:NL:RVS:2013:BZ2265 (VEB e.a./Minister van Financiën); EHRM 17 maart 2015, ECLI:CE:ECHR:2015:0317DEC004731513, NJ 2015/360 (Adorio e.a./Nederland), waarover ook de noot onder 361 van J.W. Winter. De uitspraak is het vervolg op EHRM 14 januari 2014, ECLI:CE:ECHR:2014:0114JUD004731513, NJB 2014/726, in dezelfde zaak waarin het NCWO-aspect al was afgewezen.

mirbank in Turkije, de onteigeningsbeslissing achteraf door de rechter was vernietigd bij SNS Reaal, zou er per definitie zonder wettelijke basis zijn ingegrepen.<sup>11</sup> De rechtmatigheid van de onteigening (behoudens faire compensatie) is bij SNS Reaal echter een gegeven. Zowel de Raad van State als het EHRM verwijst voor de schadevergoeding de klachten naar de nationale procedure bij de Ondernemingskamer. De minister investeerde uiteindelijk ongeveer € 3,7 miljard aan kapitaalinjecties (plus garanties en leningen) na de onteigening van SNS Reaal en ontvlocht de organisatie.<sup>12</sup> Een nieuw bestuur trok op 22 juli 2013 het bezwaar tegen de SREP-brief in.<sup>13</sup> Een aanbod van € 0 van de minister aan de onteigende achtergestelde crediteuren van de holding en van de dochterbank, en aan de aandeelhouders van de holding, werd door hen betwist. Dit voelde niet als een faire waardevergoeding. Daardoor ging de eerste procedure in Nederland van start over een juiste invulling van het ‘no creditor worse off’-principe, dat in de Interventiewet de toetssteen werd voor een faire compensatie.

Nadat de procedure bij de Ondernemingskamer aanving, is door de Hoge Raad in 2015 nadere duiding gegeven aan de context van de onderzoeksopdracht aan de deskundigen en de scope van de taak van de Ondernemingskamer. Vervolgens heeft de Ondernemingskamer in een reeks beschikkingen de schade vastgesteld, waarvan de relevante delen opnieuw in casu zijn getoetst.<sup>14</sup> De Hoge Raad heeft op 21 april 2023 definitief vastgesteld dat bepaalde crediteuren van SNS Reaal die hun eigendom verloren in 2013, alsnog gecompenseerd moeten worden. Het betreft achtergestelde schuldeisers, inclusief obligatiehouders van wie de obligaties meetelden als kapitaalbuffer in het banktoezicht.<sup>15</sup> Alleen degenen die aandelenkapitaal hebben verschaft, en daarmee gelijkgestelde instrumenten, hebben volgens de berekeningen van de Ondernemingskamer, die in stand zijn gelaten door de Hoge Raad, geen waarde verloren door de onteigening daarvan, en dus geen recht op compensatie.

Sinds 2013 zijn de relevante spelers en wetgeving veranderd. Lerende van de lessen van de crisis en onder meer de SNS Reaal-ingreep, zijn de instrumenten van de betrokken toezicht-houders verder uitgewerkt en herverdeeld. Voor Europa is dit uitgewerkt in een EU-richtlijn, de Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD), en voor de eurozone meer gespecificeerd (en deels rechtstreeks geldend gemaakt) in een EU-verordening, de Single Resolution Mechanism Regulation (SRMR). De Europese Centrale Bank (ECB) heeft tegenwoordig het voortouw bij het lopend toezicht op banken, in samenwerking met de lopend-toezichtafdelingen van DNB.<sup>16</sup> De Single Resolution Board (SRB) heeft ingevolge de SRMR in de eurozone het voortouw bij resolutie van banken, in samenwerking met de resolutieafdeling van DNB. De BRRD is deels voor de eurozone (en dus voor Nederland) geïmplementeerd en gedetailleerd in de SRMR en deels voor Nederland geïmplementeerd in een nieuw hoofdstuk 3a.1 Wft en in de Fw.<sup>17</sup> Voor verzekeraars en voor centrale wederpartijen (CCP's) liggen al deze taken ingevolge de Wft bij DNB. Voor CCP's op grond van een verordening en hoofdstuk 3a.3 Wft. Er zijn geen vergelijkbare EU-regels voor verzekeraars, hoewel daar wel over wordt gesproken.<sup>18</sup> Inhoudelijk heeft de Nederlandse wetgever voor verzekeraars in crisis vergelijkbare instrumenten voor DNB gecreëerd in hoofdstuk 3a.2 Wft. Voor al deze nieuwe regelingen geldt dat het ‘no creditor worse off’-principe de financiële rechten van eigenaren beschermt bij materiële inbreuken op hun eigendomsrecht.<sup>19</sup> Daardoor is de SNS Reaal-jurisprudentie uit april 2023 ook voor hen interessant. Deel 6 Wft-ontelingen zijn ook nog steeds mogelijk en de regels rond vergoeding van waardeverlies daar zijn ongewijzigd. Het is echter waarschijnlijk dat dit instrument minder vaak gebruikt zal worden, omdat het instrumentarium van de SRB en DNB aanmerkelijk is uitgebreid en vergaande ingrepen in het algemeen belang op het recht van eigendom toelaten (mits aan de processuele waarborgen en de waardevergoeding wordt voldaan).

In dit artikel wordt ingegaan op de schadeloosstelling van onteigende aandeelhouders en crediteuren als vereiste om inbreuk te mogen maken op hun eigendomsrechten in het algemeen belang en de uitwerking van het zogenaamde ‘no creditor worse off’-principe daarbij. In dat kader wordt ook gekeken naar de randvoorwaarde van echte objectiviteit bij de betrokken waarderingsdeskundigen. Vervolgens worden enkele relevante aannames bij de waarderingsdeskundigen nader beschouwd op effectivi-

11 EHRM 21 juli 2015, ECLI:CE:ECHR:2015:0721JUD003183306, RF 2015/93 (Cingili Holding en Cingillioglu/Turkije (Demirbank)).

12 Nationalisatie SNS Reaal, Kamerstukken II 2012/13, 33532, nr. 1, met als bijlagen het onteigeningsbesluit van de minister en de adviesbrief van DNB d.d. 24 januari 2013 (respectievelijk bijlage 205747 en 205749).

13 De door de Staat nieuw benoemde bestuurders van SNS Reaal en SNS Bank hebben na de onteigening het al ingestelde beroep tegen het SREP-besluit ingetrokken. De voormalige bestuurders van de onderneming en de Stichting als voormalig grootaandeelhouder hebben voor zover ik weet de beroepsprocedure tegen het SREP-besluit niet voortgezet namens SNS Reaal en SNS Bank op de wijze voorzien in EHRM 24 november 2005, ECLI:CE:ECHR:2005:1124JUD004942999 (Capital Bank AD/Bulgarije). De Awb-beroepszaak aangespannen door andere aandeelhouders en obligatiehouders werd in 2016 afgewezen. Zie CBB 10 mei 2016, ECLI:NL:CBB:2016:105, JOR 2016/303 m.nt. V.H. Af-fourtit.

14 De diverse beschikkingen van de Ondernemingskamer en de Hoge Raad worden waar relevant in dit artikel genoemd. Een mooi overzicht geeft Josephus Jitta in zijn noot bij het besproken arrest HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:649, JOR 2023/155. Hij gaat ook in op de andere lopende procedures inzake SNS Reaal.

15 Regeling uitbetaling Schadeloosstelling onteigening SNS Reaal, Stcrt. 2023, 13576; zie voor de opbouw en verdeling de toelichting op de Regeling zoals gepubliceerd in de Staatscourant.

16 Single Supervisory Mechanism Regulation (SSM Regulation) 1024/2013 jo. art. 1:24 Wft en ECB SSM-Kaderverordening 468/2014.

17 BRRD 2014/59/EU met de daarop gebaseerde gedelegeerde verordeningen en SRMR 806/2014; hoofdstuk 3a.1 Wft en afdeling 11AA Fw. Het depositogarantiestelsel (DGS) is gebaseerd op de DGS-richtlijn 2014/49/EU, maar wordt nog steeds nationaal uitgevoerd, in Nederland door DNB op basis van afdeling 3.5.6 Wft.

18 Deel 3A Wft en de CCP Recovery and Resolution Regulation. Zie ook de Commissievoorstellen van 22 september 2021 voor een richtlijn inzake het herstel en afwikkeling van (her)verzekeraars, bekend onder het Engelse acroniem IRRD.

19 Art. 54 IRRD-voorstellen, art. 60 CCP-verordening, art. 20 lid 16-18 SRMR, art. 73-75 BRRD en art. 3a:20, 3a:88-91 en 6:8 Wft.

teit en op de onderliggende vraag: is door de waardering inderdaad een faire compensatie mogelijk gemaakt, die de inbreuk op het mensenrecht van eigendom legitimeert?

## 2 No creditor worse off bij inbreuk op het EVRM-recht op eigendom in de financiële sector

Sinds de onteigening van SNS Reaal in 2013 is er zoals gezegd veel gewijzigd in het banktoezicht. Dit geldt zowel voor de eisen om als bank actief te mogen zijn en blijven, als voor het crisismanagement. De kwaliteit van de door banken uitgegeven verliesabsorberende kapitaalinstrumenten is verhoogd, de kwantiteit is gekoppeld aan meer diverse ratio's en testen, en het instrumentarium rond herstel en afwikkeling is uitgewerkt met een reeks publieke interventies en een herschikking van de rangorde van crediteuren.<sup>20</sup>

Wat niet is veranderd, is het feit dat banken nog steeds in de gevarenzone terecht kunnen komen. Als de overheid vanwege (potentiële) financiële instabiliteit ingrijpt in de eigendomsstructuur van een bank, moet het eigendomsrecht van de voormalige kapitaalverschaffers gerespecteerd worden. Dit is een grondrecht dat zowel in het Protocol bij het EVRM als in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie (EU Handvest) is beschermd.<sup>21</sup>

Dit grondrecht en de uitzonderingen daarop spelen bij banken (en verzekeraars en centrale tegenpartijen) een grote rol. Met een beroep op het algemeen belang<sup>22</sup> is (1) de invloed van aandeelhouders en crediteuren beperkt,<sup>23</sup> (2) het moment dat de bank wordt geacht te falen naar voren gehaald, en (3) het crisisinstrumentarium en het faillissementsrecht nadeliger geworden voor kapitaalverschaffers en ten gunste van specifieke groepen crediteuren (depositohouders, polishouders of clearing members) versterkt.

20 Alle concurrente crediteuren waren gelijk gerangschikt in 2008, maar art. 108 BRRD veranderde dit. Momenteel is de volgorde: eerst de claim van het DGS en gedekte obligaties, dan claims die niet onder de DGS-dekking vielen van natuurlijke personen en mkb'ers, en dan pas overige concurrente crediteuren. Zie de wijzigingen in opeenvolgende versies van art. 108 BRRD en art. 212ra-212rf Fw. Als onderdeel van het Crisis Management and Deposit Insurance (CMDI)-pakket stelt de Europese Commissie voor om de dekking en de rangorde van diverse crediteuren opnieuw te veranderen en harmoniseren, april 2023, COM 2023/227.

21 Het EU Handvest heeft via art. 6 Verdrag betreffende de Europese Unie dezelfde status als het verdrag en bindt zowel de EU-autoriteiten als de lidstaten. Via het genoemde art. 6 en door de verwijzing in art. 52 EU Handvest is de EU ook lid van het EVRM, en is de interpretatie van grondrechten gelijkgetrokken met de vergelijkbare rechten uit het EVRM.

22 De inbreuk op eigendomsrechten, op 'fair trial'-minimumvereisten en andere mensenrechten wordt stelselmatig geaccepteerd met een beroep op het algemeen belang. Gezien de chaos die kan ontstaan bij een ongeordende deconfiture van een bank sta ik daar geheel achter. De vraag gaat vervolgens over de proportionaliteit en de beperking van de negatieve effecten van de – toegestane – inbreuk.

23 De ingrepen in de BRRD en in de Interventiewet zetten statutaire, contractuele, beurs- en Boek 2 en 6 BW-regels terzijde. Art. 3a:6, 3a:23-25a, 3a:49, 6:1 en 6:2 Wft.

Het grondrecht van eigendom laat inbreuken toe in het algemeen belang.<sup>24</sup> Daar moet dan wel een wettelijke basis voor zijn, de ingreep moet proportioneel zijn in verhouding tot het algemeen belang dat de ingreep nodig maakt, en de eigenaren moeten worden gecompenseerd voor de waarde die zij verliezen. Zij mogen financieel niet slechter af zijn. Het EU Handvest staat ingrepen in het algemeen belang ten koste van het grondrecht toe 'subject to fair compensation being paid in good time for their loss'. Het EHRM schrijft consequent voor dat er bij een inbreuk op dit EVRM-grondrecht een 'fair balance' moet worden getroffen tussen de (proportionele en op een wet gebaseerde) schending van het eigendomsrecht en het algemeen belang dat die schending legitimeert, waarbij een faire compensatie van de eigenaren bij overheidsingrijpen<sup>25</sup> een essentiële voorwaarde is.<sup>26</sup> Niet voor de al geleden verliezen door de onderneming, maar wel voor de waarde van hun eigendommen die nog niet door verliezen was opgebruikt op het moment dat het algemeen belang ingrijpen behoeft. In het financiële toezicht wordt dit het 'no creditor worse off'-principe oftewel 'NCWO' genoemd.

De verdragen geven weinig duiding over hoe de faire compensatie moet worden berekend. De overheid krijgt zowel rond het onteigeningsvraagstuk als rond de berekeningsmethode een zekere vrijheid, die niet noodzakelijkerwijs tot volledige schadevergoeding leidt (bijvoorbeeld als de inbreuk nodig is

24 Protocol 1 bij het EVRM, art. 1 bepaalt: 'Bescherming van eigendom. Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en in de algemene beginselen van internationaal recht. De voorgaande bepalingen tasten echter op geen enkele wijze het recht aan, dat een Staat heeft om die wetten toe te passen, die hij noodzakelijk oordeelt om het gebruik van eigendom te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang of om de betaling van belastingen of andere heffingen of boeten te verzekeren.' Het EU Handvest verwijst in art. 52 naar het EVRM als startpunt van de bescherming van onder meer het eigendomsrecht van art. 16 en 17 EU Handvest.

25 NCWO speelt slechts als de overheid ingrijpt in het recht van eigendom. Zolang er een private oplossing is die niet op instructie van de overheid de eigendomsrechten van aandeelhouders en crediteuren beperkt, is NCWO niet relevant. Vgl. V.P.G. de Serière & D.M. van der Houwen, 'No Creditor Worse Off' in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?, *Journal of International Banking Law and Regulation* 2016, p. 378. B. Bierman, *Anatomie van een bankencrisis, Ondernemingsrecht 2023/72* benoemt terecht de onrust die op de AT1-markt is ontstaan nadat Credit Suisse de AT1-instrumenten afboekte. Omdat Credit Suisse niet werd onteigend maar wel met veel staatsbemoediging werd overgedragen aan UBS, is nu nog niet te zeggen of hier een taak van de overheid lag om de volgorde te respecteren (of via NCWO de AT1-houders te compenseren). Hierover wordt uitgebreid geprocedeerd; zie het overzicht in FT, *How UBS's \$3,3bn Credit Suisse Deal Spawned \$9bn of Legal Claims*, 10 oktober 2023.

26 De Serière & Van der Houwen 2016, p. 376-384. A.J.P. Schild, *De Interventiewet & het EVRM: een lastig huwelijk*, *Ondernemingsrecht 2012/3*, R.J. Theissen, *EU Banking Supervision*, Den Haag: Eleven International Publishing 2013, par. 20.4 (hierna: Theissen 2013a), EHRM 21 juli 2015, ECLI:CE:ECHR:2015:0721JUD003183306, zaak 31833/06 en 37538/06, RF 2015/93 (Cingili Holding en Cingillioglu/Turkije (Demirbank)) en EHRM 21 juli 2015, ECLI:CE:ECHR:2015:0721JUD004681509 zaak 46815/09 (Reisner/Turkije). Zie J.A.M.A. Sluysmans, *Banken en onteigening, Ondernemingsrecht 2017/34*.

voor de bescherming van sociale rechten).<sup>27</sup> De Interventiewet introduceerde voor deze ingrepen een norm en een methodiek die nu door de Nederlandse rechter is toegepast op SNS Reaal. In de thans geldende wetgeving zijn varianten van de uitwerking van NCWO-rechten vastgelegd, voor de banken in de BRRD en SRMR.<sup>28</sup> Net als de oude Interventiewet heeft de BRRD/SRMR vanwege het EVRM- en EU Handvest-recht op eigendom eveneens faire compensatie als uitgangspunt (en randvoorwaarde) opgenomen.<sup>29</sup> Politiek gevoelig daarbij is dat de overheid de rekening van een ingrijpen in het algemeen belang bij voorkeur niet zelf wil dragen. De schuld van de 2008-2013-crisis is publicitair en politiek bij banken gelegd, en bij hun aandeelhouders. Die hadden ervoor moeten zorgen dat geen bank (in het algemeen belang door de overheid) gered had hoeven worden. Tegelijkertijd kijken aandeelhouders en crediteuren naar de Staat en de toezichhouders. Die krijgen meer informatie van de banken en hebben het falen van de bank evenmin kunnen voorkomen (of hebben te vroeg ingegrepen naar de mening van sommige aandeelhouders en crediteuren).

De NCWO-toets probeert een weg te vinden tussen deze sentimenten, rechten en plichten, zodat enerzijds de bedrijfsverliezen bij de eigenaren blijven en anderzijds de inbreuk op het recht op eigendom binnen de grenzen van de uitzondering blijft. De uitwerking van de NCWO-regeling van deel 3 (oud) en 6 Wft zoals ingevoerd door de Interventiewet voor banken (en verzekeraars<sup>30</sup>) gaat uit van een vergelijking tussen (1) de waarde die de aandeelhouder of crediteur behield na onteigening en (2) de prijs die gezien het waarschijnlijke toekomstscenario door redelijke kopers en verkopers zou zijn overeengekomen op de dag van de interventie in het algemeen belang.<sup>31</sup> Recentere formuleringen in de BRRD/SRMR-regels rond herstel en afwikkeling in de bankensector wijken hiervan af ten aanzien van (1) het basisscenario in de benchmark, dat in de nieuwere regels altijd enkel een faillissement is, en (2) de aannames waarvan de schadeberekening verder uitgaat. De essentie is ongewijzigd: het verschil in waarde tussen wat de ont-eigenden nog steeds hebben (bijvoorbeeld na conversie van hun vordering in aandelen, of na betaling van een kleine prijs) en wat ze zouden hebben als niet was onteigend. De componenten van deze vergelijking zijn in zekere mate ongrijpbaar en subjectief. De huidige situatie waarin de rechten zijn ingeperkt

of ontnomen, wordt vergeleken met een fictieve situatie (wat waren de eigendommen waard geweest als dat algemeen belang niet tot deze ingreep had geleid?). Hoe wordt bepaald welke aannames en abstracties meegenomen moeten worden bij het maken van de berekening van de schade, en of dan nog steeds sprake is van een faire compensatie van de waarde?<sup>32</sup>

Daarvoor is een randvoorwaarde dat de waarde door een onafhankelijke partij wordt bepaald, hetgeen ik in de volgende paragraaf bespreek. Vervolgens focus ik op enkele relevante aannames en abstracties die naar mijn mening een relevante impact kunnen hebben op de 'fairheid' van het bedrag van de compensatie, en dus de rechtvaardigheid van de inbreuk van de Staat op het recht op eigendom in het algemeen belang, mede naar aanleiding van de behandeling van deze onderwerpen in de SNS Reaal-casus en de deel 6 Wft- en BRRD/SRMR-regels:

1. De schuldvraag wordt weggedacht.
2. Slechts de onteigening wordt weggedacht in de deel 6 Wft-berekeningsmethodiek.
3. Het enige alternatief voor onteigening is het faillissementsscenario.
4. In het faillissementsscenario wordt de onteigende bank door een 'normaal bankfaillissement' heen geleid.
5. Contante waarde per onteigeningsdatum en vertragschade bij late uitbetaling.
6. Staatssteun mag worden weggedacht.
7. De draagplichtige voor NCWO-compensatie mag worden weggedacht.

### 3 Randvoorwaarde om tot een faire compensatie te komen: onafhankelijkheid

De waardering van de eigendommen met inachtneming van de relevante aspecten en aannames is complex en de belangen van de autoriteiten, de eigenaren en de instelling zijn groot. Daarom is het essentieel dat de waardering die de basis wordt van de discussie wordt uitgevoerd door een onafhankelijke deskundige. Alleen dan is geborgd dat er een fair aanbod van de vergoeding komt. Daarbij moet de waardering separaat van en zonder de tijdsdruk van de besluitvorming rond 'failing or likely to fail' en rond de keuze van het resolutie-instrument worden uitgevoerd.<sup>33</sup> In de SNS Reaal-casus werd dit geborgd door de Ondernemingskamer en in de vragen en bezwaren die de partijen mochten inbrengen tegen de gekozen deskundigen

27 EHRM 8 juli 1986, ECLI:CE:ECHR:1986:0708JUD000900680, zaak 9006/80 (Lithgow/VK), par. 120, 121 en 122.

28 BRRD 2014/59/EU met de daarop gebaseerde gedelegeerde verordening, SRMR 806/2014, hoofdstuk 3a.1 Wft en afdeling 11AA Fw.

29 Overweging 61-63 en 121 van de oorspronkelijke SRMR 806/2014 en art. 15 lid 1 sub g SRMR, art. 34 lid 1 sub g en 75 BRRD (en de oorspronkelijke overwegingen 5, 13, 73 en 111 daarvan). Zie ook M.L.H. Reumers, Verzekeraar en insolventie, in: M.L. Hendrikse, Ph.H.J.G. van Huizen & J.G.J. Rinkes (red.), Verzekeringsrecht (Recht en Praktijk nr. VR2), Deventer: Wolters Kluwer 2023, par. 25.5.

30 HR 2 juni 2023, ECLI:NL:HR:2023:839, JOR 2023/208 (Conservatrix Group Sarl/Staat der Nederlanden). Voor de nationale regeling inzake gedwongen overdracht van aandelen in een verzekeraar is aangehaakt bij art. 6:9 en 6:11 Wft in art. 3:159ab (oud) Wft.

31 Art. 6:9-11 Wft. Vgl. art. 74 BRRD en art. 20 lid 16-18 SRMR.

32 Zie ook Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594, JOR 2016/98 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 3.10. Zie kritisch over het in deel 6 gehanteerde begrip 'werkelijke' waarde de noot van H. Beckman in Ondernemingsrecht 2015/97, par. 3.1, bij HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361.

33 Deze twee spoedwaarderingen ex art. 36 BRRD helpen om tot een beslissing te kunnen en mogen komen, maar kunnen (zoals onder meer lid 8 en 9 bepaald) niet de grondslag vormen voor NCWO ex art. 74 BRRD.

voordat deze aan de slag gingen.<sup>34</sup> Aan de onafhankelijkheid van de waardeerders zowel ten opzichte van de publieke autoriteiten als ten opzichte van de onteigende onderneming worden voorwaarden gesteld.<sup>35</sup> De bevoegde autoriteit moet volgens de BRRD/SRMR zorg dragen voor de onafhankelijkheid van de deskundige, zowel bij de waardering die ten grondslag ligt aan de ingreep als bij de NCWO-waardering. Een eigen waardering lijkt in de SNS Reaal-casus niet te zijn uitgevoerd door de minister of DNB voorafgaand aan het concluderen van ‘waarschijnlijk falen’ en het kiezen van het onteigeningsinstrumentarium. Via de deelwaarderingen van onder meer de vastgoedportefeuille is er wel een aanzet toe gedaan in het kader van de onteigeningsbeslissing (dus de aspecten van de onteigening die al door de Raad van State zijn afgedaan). Voor de NCWO-waardering gaat het over de resterende voorwaarde om de onteigening daadwerkelijk proportioneel te laten zijn: faire compensatie. Dan is de onder tijdsdruk tot stand gekomen waardering in een crisissituatie niet meer voldoende (zo ook expliciet de BRRD/SRMR-systematiek<sup>36</sup>). Aan het oorspronkelijke aanbod van nihil ligt geen aanvullende waardering ten grondslag.<sup>37</sup> De onafhankelijke waardering was in de SNS Reaal-casus achteraf in de praktijk wel geborgd, namelijk via de benoeming van deskundigen door de Ondernemingskamer. De benoeming door een rechter die niet ‘in de vaart der volkeren’ betrokken was of verantwoordelijk was voor de onteigening lijkt mij juist, en conform de latere regeling in art. 74 BRRD.

In de SRMR is er voor de eurozone helaas door de wetgever voor gekozen om de benoeming bij een van de betrokken autoriteiten neer te leggen, namelijk bij de ‘Board’ van de SRB.<sup>38</sup> Die Board is ook degene die besluit om in te grijpen, waaraan DNB vervolgens gehoor moet geven. De Board kijkt ook of schuldeisers bijvoorbeeld moeten worden afgeschreven, en heeft een belang dat hij niet achteraf ongelijk blijkt te hebben of onverwachte kosten moet dragen. Desondanks kiest de SRMR ervoor dat de Board de onafhankelijke deskundigen betaalt en hun instructies en ‘premises’ mag geven waarmee de deskundigen rekening moeten houden.<sup>39</sup> Om voor dit type

opdrachten ook in de toekomst in aanmerking te komen, kan een professionele deskundige druk ervaren om een de SRB welgevallig standpunt in te nemen. Dit is prima als de benoemende autoriteit geen eigen belang heeft (zoals de Ondernemingskamer). Maar dat geldt niet voor een resolutieautoriteit die primair het algemeen belang bij resolutie nastreeft en een grote rol speelt bij de keuze van het resolutie-instrument. Bij deze keuze is relevant of verwacht wordt of daar schade moet worden bepaald.<sup>40</sup> Dan is een ex-postoordeel al snel beladen indien bij schadevergoedingen de eerdere beslissingen van de SRB (politiek en publicitair) ter discussie komen te staan. Ook moet in toekomstige resoluties eerder rekening worden gehouden met de resterende waarde die aan de onteigenden dient te worden uitgekeerd. In de structuur van de SRMR zou dat leiden tot een praktische belemmering bij toekomstige resoluties. Ten slotte heeft de SRB een direct financieel belang omdat hij tevens de beheerder is van het Single Resolution Fund (SRF; dat via verplichte heffingen op de banken wordt gevuld). Dat fonds is draagplichtig als er vergoed moet worden, hetgeen de ammunitie van de SRB bij de toekomstige uitvoering van zijn taken reduceert.<sup>41</sup>

Gelet op bovenstaande punten is in de SRMR (en dus indirect in deel 3A Wft) naar mijn mening de onafhankelijkheid van de NCWO-waardering niet meer geborgd. Zelfs als men de gedelegeerde verordening over de formele criteria van onafhankelijkheid naar de letter volgt. Hier is de SRMR-regeling dus een echte achteruitgang van de rechtsbescherming ten opzichte van deel 6 Wft. Als het Europese Gerecht (waar tegen besluiten van de SRB, soms na de interne procedure bij de SRB Board of Appeal, kan worden opgekomen) een grote rol met eigen onafhankelijke deskundigen zou hebben kunnen spelen, zou dit bezwaar vanzelfsprekend minder relevant zijn.

Het Europese Gerecht en in hoger beroep het Europese Hof van Justitie laten over het algemeen veel vrijheid aan de (EU en nationale) overheden.<sup>42</sup> Specifiek over NCWO-besluiten van de SRB heeft het EU-Gerecht van eerste aanleg, de ‘General Court’, recent in een aantal parallelle uitspraken over de gedwongen verkoop van Banco Popular in Spanje de positie ingenomen dat het proces dermate technisch en ingewikkeld is, dat het slechts een beperkte toets kan uitvoeren van de beslissing van de SRB om al dan niet het oordeel van de door de Board benoemde onafhankelijke deskundige over te nemen.<sup>43</sup> Dit omdat de SRB-besluiten ‘berusten op uitermate ingewik-

34 Hof Amsterdam (OK) 16 augustus 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:3366, ARO 2016/146. In Hof Amsterdam (OK) 14 december 2017, ECLI:NL:GHAMS:2017:5177, JOR 2018/92 m.nt. J.M. Blanco Fernández, werd ook de werkwijze van de deskundigen rond vertrouwelijke stukken uitgebreid behandeld naar aanleiding van een bezwaar van de minister.

35 Art. 74 BRRD, art. 5 en 20 lid 16-18 SRMR en Gedelegeerde Verordening 2016/1075 ten aanzien van de criteria van onafhankelijkheid (en 2018/344 over de methodologie).

36 Zie bijv. art. 36 en 74 BRRD en art. 20 SRMR.

37 De minister vond dat voldoende. Maar ex-antewaarderingen kunnen deze rol niet vervullen. Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594, JOR 2016/98 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 3.31. Dit is in lijn met de regeling in BRRD/SRMR, zie onder meer art. 20 lid 16-18 SRMR.

38 Art. 20 lid 16 SRMR. Zie ook art. 37-41 Gedelegeerde Verordening 1016/1075, waarbij in de eurozone dus conform art. 1 en 5 SRMR voor *appointing authority* de SRB gelezen moet worden. Vgl. ook art. 61 CCP Recovery and Resolution Regulation 2021/23.

39 Art. 39 lid 3 Gedelegeerde Verordening 1016/1075.

40 Zie ook Schild 2012, par. 7.

41 De SRB mag daarvoor het door hem beheerde SRF gebruiken ingevolge art. 76.1 sub e SRMR.

42 Zie bijv. EHRM 10 juli 2012, ECLI:NL:XX:2012:BX3071 (Grainger/VK (Northern Rock)).

43 Bij afronding van dit artikel was de Engelse tekst van zaak T-330/20 beschikbaar, evenals de Nederlandse tekst van de op genoemde punten gelijke uitspraken in de zaken T-304/20 en de gevoegde zaken T302/20, T-303/20 en T-307/20, alle arresten van het Gerecht gedateerd op 22 november 2023. Alle uitspraken vangen aan met de uitleg van de gelimiteerde rol die het Gerecht kan spelen, namelijk alleen als de punten die verzoekers (de onteigenden) aandragen kennelijke misslagen bevatten (bijv. in de zaak T-330/20, par. 38-45 en 60-61).

kelde economische en technische beoordelingen'. Anders dan in Nederland, waar de daartoe samengestelde Ondernemingskamer actief meekijkt bij door haarzelf benoemde deskundigen, is deze rechterlijke controle bij onteigeningen die door de SRB zijn geïnitieerd in de EU dus vooralsnog niet geborgd. Alleen bij 'kennelijke fouten' zou het Gerecht ingrijpen, waarbij het geen materiële check doet of de mensenrechtenbescherming hier in substantie geborgd is. Het Gerecht kijkt met name of de SRB-besluiten conform de SRMR waren opgesteld, en of de onteigenden argumenten aandroegen die voldoende overtuigend waren om de motivering door de SRB (en indirect van de deskundigen) innerlijk inconsistent of onvoldoende te laten zijn. Dergelijke kennelijke misslagen trof het op de punten die de onteigenden aandroegen in de dossiers inzake Banco Popular niet aan. De focus van de klachten lag bij de toepassing van het Spaanse faillissementsrecht en faillissementspraktijk en de onafhankelijkheid van de waarderingdeskundige zelf (vanwege betrokkenheid van de deskundige bij de eerdere waarderingen die ten grondslag lagen aan de onteigening door de SRB, en vanwege gestelde betrokkenheid van de deskundige bij de verkochte instelling en de koper daarvan). Deze klachten werden verworpen.

In deze Banco Popular-uitspraken kwam de vraag of de inbreuk in naam van het algemeen belang op het grondrecht van eigendom bij deze procedure en vergoeding disproportioneel was, slechts in één van de uitspraken aan de orde, waarbij de focus van het EU-Gerecht lag op het volgen van de formele regels uit de SRMR-verordening, en niet op de rol van de SRB noch op de materiële vraag of de toegepaste wetgeving wel tot een billijke en proportionele vergoeding leidt bij overheidsingrepen in het algemeen belang.<sup>44</sup>

#### 4 Inhoudelijke aannames en abstracties

##### 4.1 De schuldvraag is niet relevant bij de NCWO-procedure

In de perceptie van de samenleving, de politiek, en dus ook van de toezichthouder kan het falen van een bank als een bewijs van onvermogen van ofwel de toezichthouder ofwel de eigenaren van de bank worden gezien. Zo stelde Klaas Knot,

wiens DNB als medetoezichthouder, resolutieautoriteit, depositogarantiestelsel-beheerder en centrale bank nauw bij het wel en met name het wee van banken is betrokken, in een recente speech – 'having to talk about banks going bankrupt feels a bit like giving a speech about your most spectacular failures' –, met de kanttekening dat het failliet gaan van banken natuurlijk ook een teken van een gezond bankenland is.<sup>45</sup> Een consequent thema sinds de crisis van 2008 is dat het financiële risico van een falende bank verschoven moet worden van de staatssteungever die ingrijpt omdat het algemeen belang het voortbestaan van de bank vereist, naar de verschaffers van risicodragend kapitaal (aandeelhouders en achtergestelde schuldeisers)<sup>46</sup> en concurrente schuldeisers die niet een bevoorrechte positie hebben (zoals niet-depositohouders).<sup>47</sup> De eisen aan de hoeveelheden risicodragend kapitaal zijn hoog bij banken, anders dan bij normale ondernemingen, en moeten al worden afgeboekt zodra een verlies geleden is. Het doel van het meegetelde kapitaal bij banken is om echt onvoorziebare verliezen in het bedrijf op te vangen.<sup>48</sup> Bij plotse grote verliezen kan het zijn dat op het moment van onteigening al het kapitaal al op is.<sup>49</sup> Maar bij de geleidelijke aftakeling van een bank door een langlopende crisis (zoals bij SNS Reaal) wordt als het goed is ingegrepen op een moment dat die aftakeling er nog niet toe heeft geleid dat de buffers al door geleidelijke verliezen zijn opgegeten. Dat zou betekenen dat in een bankfaillissement, uitzonderingen daargelaten, er voldoende activa zijn om de depositohouders volledig terug te betalen. Als dat het geval blijkt, en er misschien zelfs (veel) minder verliezen blijken te zijn, is er dus nog waarde, die in het algemeen belang moet worden vergoed.<sup>50</sup> In de NCWO-procedures (zoals de SNS Reaal-arresten van april 2023) wordt gekeken of in het algemeen belang het verliesabsorberende kapitaal is weggenomen op een moment dat de onderliggende verliezen nog niet geleden waren, en dus niet geabsorbeerd hoefden te worden door de in het algemeen belang onteigende partij.<sup>51</sup> De risico's in verdergaande mate toebedelen aan de onteigenden – zoals door de minister in de procedure werd voorgesteld – mag daarbij geen rol spelen, enkel relevant is wat er nog aan waarde over is.<sup>52</sup> Het kan natuurlijk zo zijn dat het

<sup>44</sup> Art. 86 SRMR. Wel benoemt het Gerecht in onder meer zaak T-330/20 dat het feit dat de koper tevens (op een ander vlak) cliënt is van de deskundige niet tot twijfel aan de onafhankelijkheid van de deskundige hoeft te leiden. Daarbij refereert het Gerecht aan het feit dat de SRB aangeeft dat niet de koper van de verkochte bank, die tevens cliënt is van de door de SRB benoemde en gevalideerde deskundige, maar de SRB zelf via zijn fonds de kosten zou dragen bij een ongunstige uitkomst van het deskundigenrapport; zie par. 324 van deze uitspraak. In de gecombineerde zaken T-302/20, T-303/20 en T-307/20 werd ingegaan op de inbreuk op het eigendomsrecht (par. 196-213). Omdat de SRMR een mechanisme bevat, hoeft naar de mening van het Gerecht enkel naar het naleven van het mechanisme te worden gekeken, niet of de einduitkomst proportioneel en billijk is. Hierover kan van mening worden verschillend, maar hierdoor wordt de mensenrechtenbescherming van een materiële toets een formalistische, en kan de overheid zich onder de plicht om waarde te vergoeden uitdraaien door het mechanisme ongunstig in te steken of bankfaillissementen aan ongunstige randvoorwaarden te koppelen. Dit lijkt mij onwenselijk.

<sup>45</sup> President DNB K.H.W. Knot, Banks Going Bankrupt (speech), 29 september 2023, Flairs Conference, [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>46</sup> Zie bijv. overweging 3, 10, 63 en 73 SRMR en brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94.

<sup>47</sup> Art. 212a-212rf Fw en art. 108 BRRD.

<sup>48</sup> Art. 36 en 37 CRR 2013/575. Theissen 2013a, par. 6.2 en hoofdstuk 7.

<sup>49</sup> Hetgeen bijv. bij Barings en Wirecard vermoedelijk gebeurd zou zijn.

<sup>50</sup> Anders: R.M. Wibier, De ondergang van SNS Reaal, *TvI* 2013/42.

<sup>51</sup> Art. 1 Protocol 1 bij het EVRM en art. 16, 17 en 52 EU Handvest.

<sup>52</sup> HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:649, JOR 2023/155 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 3.2.1-3.2.2, zoals afgewezen in r.o. 3.3.1-3.4. In eerdere instanties verdedigde de minister voorgestelde keuzes (bijv. voor een directe liquidatie) die het bedrag van compensatie zouden verlagen met de redenering dat een lage compensatie zou overeenstemmen met het doel van de Interventiewet om de verliezen eerst bij de kapitaalverschaffers te leggen. Zie bijv. Hof Amsterdam (OK) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, JOR 2019/134 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 2.12. Dat is bij NCWO-waardevergoeding dus wel het geval voor gerealiseerde verliezen, maar niet voor theoretische verliezen (onrealistisch) ongunstige scenario's.

falen van de bank te wijten is aan zware fouten of opzettelijk onrechtmatig speculatief, obstructief of leed toevoegend gedrag van bestuurders, commissarissen, aandeelhouders of autoriteiten. Daarvoor bestaan separate aansprakelijkheidsprocedures en onderzoeksmethoden zoals het enquêterecht om de bestuurders of aandeelhouders moreel of financieel aan te spreken.<sup>53</sup>

#### 4.2 Fictief toekomstperspectief zonder onteigening – deel 6 Wft

In de deel 6 Wft-regeling moet de onteigening worden weggedacht, maar hoeft er niet van uit te worden gegaan dat de bank anders failliet zou gaan. De overige feitelijke situatie, inclusief de opstelling van ministerie, toezichthouder of resolutieautoriteiten over de toekomst van de bank en potentiële kopers van onderdelen van de bank (al dan niet uit de boedel), moet ongewijzigd worden meegenomen. Bij SNS Reaal was private-equitypartij CVC bereid om te investeren, maar was DNB niet blij met het aanbod. De deskundigen gingen ervan uit dat als de onteigening niet had plaatsgevonden, een verkoop aan CVC een tweede toekomstperspectief opleverde, waaruit een grotere waarde kon voortvloeien. De Ondernemingskamer deed dit in een bestreden tussenbeschikking af met de constatering dat dit gezien de standpunten van DNB en het ministerie onwaarschijnlijk was.<sup>54</sup> Daarmee wordt de houding van DNB en de minister behandeld alsof het een in rechte vaststaande weigering van de toestemming voor het aandeelhouderschap van CVC was, en de aanwezigheid van een betalende koper weggedacht.<sup>55</sup> Dit lijkt geen faire aanname om tot compensatie te komen. Wat kopers daadwerkelijk willen betalen, lijkt een essentieel onderdeel van de waardebepaling, en het is de vraag of de goede wil van een bestuursorgaan als DNB ten aanzien van de koper daarbij relevant is of mag zijn. Het is ook de vraag of die goede wil de hoogte van de te vergoeden waarde in een onteigeningssituatie mag beïnvloeden, ook omdat DNB degene is die de onteigening aanvraagt bij het ministerie. DNB heeft dus een belang dat de minister daar niet een onverwachte rekening voor gepresenteerd krijgt, hetgeen blijkbaar kan worden voorkomen door te zeggen dat er op aanvraag vermoedelijk geen gunstig besluit zou zijn genomen. Het is niet zo dat CVC geen aanvaardbare aandeelhouder zou zijn, men was het alleen niet eens over de voorwaarden, en of DNB en/of de minister bereid was gebruik te maken van hun bevoegdheden om af te

wijken van het gebruikelijke toezicht.<sup>56</sup> Zulke besluiten waren echter nog niet genomen (en in rechte toetsbaar).

De Ondernemingskamer stelt in navolging van een vergelijkbaar oordeel van de Hoge Raad in 2015 in een tussenarrest (samengevat) dat het handelen van DNB niet aan het ministerie toegerekend kan worden en het aparte entiteiten zijn.<sup>57</sup> Formeel een goed punt, maar niet in overeenstemming met de feiten. Het veronachtzaamt de politieke verantwoordelijkheid van de minister voor DNB en laat de reguliere overleggen in het Roos/Mercurius-project buiten beschouwing. Dit was een gecoördineerde actie. In het projectteam Mercurius/Roos was in de periode voorafgaand aan de nationalisatie 'op werkvloerniveau een interdisciplinaire werkgroep ingesteld, dwars door De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën heen', waarbij 'verantwoordelijkheden en bevoegdheden (...) op elkaar [werden] afgestemd (...) om oplossingen te vinden voor de problemen waarin SNS Reaal verstrikt was geraakt'.<sup>58</sup> De aannahme van de Hoge Raad en in vervolg daarvan de Ondernemingskamer en de instructie aan de onafhankelijke deskundigen om dit scenario te veronachtzamen is naar mijn mening dan ook niet in lijn met de grenzen die de grondrechten laten aan de wetgever en de uitvoerende autoriteiten om tot een faire compensatie te komen. In alle hoedanigheden is bij grondrechten de overheid dan de overheid. Het verdelen van de eindverantwoordelijkheid over verschillende bestuursorganen doet daar niet aan af. Dat bestuursorganen met elkaar samenwerken en afstemmen, is zowel de bedoeling als de praktijk. Om het handelen van DNB, zoals beïnvloed door de doelen en intenties van het ministerie, geheel niet mee te nemen in het beoordelen van de scenario's die bepalen wat de Staat moet betalen, is alleen al om die reden onjuist. Hierdoor ligt de uitvoeringspraktijk van de Nederlandse deel 6 Wft-regeling wel dicht aan tegen de regeling in de BRRD/SRMR, die in de volgende paragraaf wordt besproken.

#### 4.3 Liquidatie in faillissement als benchmark/toekomstscenario – BRRD/SRMR en deel 3A Wft

In de BRRD/SRMR-systematiek is de benchmark of het toekomstscenario voor de fictieve waardebepaling zonder onteigening in het algemeen belang altijd het liquidatiescenario in een 'normale insolventieprocedure'.<sup>59</sup> Dit kan ook het toe-

53 Zie voor een overzicht van de stand van zaken van de diverse nog mogelijke en lopende procedures op dit gebied de noot van M.W. Josephus Jitta bij HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:649, JOR 2023/155.

54 Hof Amsterdam (OK) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, JOR 2019/134 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 2.6-2.7. Bij SNS Reaal gaat het arrest van de Hoge Raad uit 2023 niet op dit punt in, maar in Conservatrix Group Sarl/Staat der Nederlanden, HR 2 juni 2023, ECLI:NL:HR:2023:839, JOR 2023/208, r.o. 4.3.2, noemt de Hoge Raad de 'opstelling (medewerking) van DNB' als een relevante factor bij het bepalen van het toekomstperspectief (en dus uiteindelijk bij de bepaling van de waarde die (door de politiek verantwoordelijke minister voor DNB) moet worden vergoed).

55 Hof Amsterdam (OK) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, JOR 2019/134 m.nt. M.W. Josephus Jitta.

56 Het rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS Reaal, 2014, bijlage bij Kamerstukken II 2013/14, 33532, nr. 32, gaat uitgebreid in op de onderhandelingen met CVC. Zie voor de afwijkingsbevoegdheid van Wft-regels in het kader van een resolutie destijds art. 3:159q Wft en het nog immer geldende art. 6:1 Wft.

57 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgarde en J.W. Winter, r.o. 4.16-4.17. Zie over deze uitspraak en het bestreden OK-tussenverdict ook L. Janssen & J. Tegelaar, How to Compensate Expropriated Investors? The Case of SNS Reaal, Journal of International Banking Law and Regulation 2016, p. 162-166. Hof Amsterdam (OK) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, JOR 2019/134 m.nt. M.W. Josephus Jitta.

58 Het rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS Reaal, 2014, bijlage bij Kamerstukken II 2013/14, 33532, nr. 32, p. 324.

59 Art. 74 BRRD, art. 20 lid 16-18 SRMR en Gedelegeerde Verordeningen 2016/1075 en 2018/344.



komstscenario zijn bij toepassing van deel 6 Wft, naast alternatieve scenario's zoals een redding door derden. In de procedure voor SNS Reaal bleek dat de Ondernemingskamer het faillissementsscenario als enig reëel toekomstscenario in de SNS Reaal-casus zag. De BRRD/SRMR-redenering is dat als de overheid niet mag of wil onteigenen, er per definitie wordt ingegrepen via een onmiddellijk faillissement. Dat lijkt geen realistische aanname als een faillissement financiële instabiliteit zou kunnen meebrengen (dan gaan toezichthouders naar andere oplossingen zoeken). Maar als neutrale benchmark voor een speculatievrije waardebeoordeling door redelijke en onafhankelijke curatoren is het geen slecht idee. Als de benchmark voor de berekening altijd het faillissement is van de entiteit die de schuld had of de aandelen of obligaties had uitgegeven, is de 'fair value' van de beurskoers van SNS Reaal in de NCWO-methodiek niet relevant. Die beurswaarde was in 2015 al door de Hoge Raad terzijde gezet als slechts een mogelijk relevante factor.<sup>60</sup> Bij de berekening van de schade in de Demirbank-zaken vond het EHRM de beurskoers echter zeer relevant bij zowel kleine als grote aandeelhouders. Daarbij moet worden aangetekend dat de autoriteiten onrechtmatig hadden ingegrepen, en er geen in de Turkse wet vastgelegde waardeeringsmethodiek was.<sup>61</sup> Bij het onverwachte falen van banken zoals Barings en Wirecard was het goed mogelijk geweest dat een beurskoers nog niet het geleden verlies had meegewogen op het moment van een ingreep. Het relevant maar niet doorslaggevend achten van de beurskoers lijkt mij dus juist, het gaat erom wat de waarde 'echt' was op het moment van onteigening. Speculatiewaarde die mogelijk in de beurskoers zit (drukkend of opstuwend), is wat mij betreft niet van belang. De waarde van beursgenoteerde dochters en andere activa kan wel met behulp van beurswaarden worden geobjectiveerd om tot een echte marktwaarde te komen.

Vanuit de gedachte van NCWO bekeken, is het verdedigbaar om (enkel) het liquidatiescenario te kiezen, waarbij wordt gekeken wat de intrinsieke waarde is op het moment dat er daadwerkelijk een inbreuk in het algemeen belang werd gedaan op het recht van eigendom. Uitgangspunt is dat daarbij een 'echte' waardebeoordeling op de intrinsieke waarde tot stand komt.<sup>62</sup> In deel 6 Wft worden koper en verkoper geacht redelijk te handelen, waarbij met droge ogen en zonder emotie naar de resterende waarde wordt gekeken.<sup>63</sup> De zakelijke afweging van een

curator die niet is getrouwd met de geschiedenis van de bank werkt dan even goed of beter. Vanzelfsprekend mits de fictieve curator, net als de deskundigen die zijn waarschijnlijke handelen inschatten, geheel onafhankelijk is.

Hoewel de regelingen van deel 6 Wft en de BRRD/SRMR hier qua tekst variëren, komen ze dus in het SNS Reaal-arrest de facto op hetzelfde neer. De deskundigen nemen vervolgens terecht aan dat de curator gebruik gaat maken van het moratorium dat het faillissement oplevert. Daarbij zal de curator kijken wanneer welke activa het beste verkocht kunnen worden, en welke activa het beste gewoon behouden kunnen worden om de maximale waarde te krijgen. Voor een Nederlandse bank(engroep) wordt daarbij gekeken naar de Nederlandse faillissementsprocedure. Het faillissementsrecht is nog niet geharmoniseerd in de EU. Uit de zeer recente uitspraken inzake Banco Popular<sup>64</sup> blijkt dat het EU-Gerecht zeer gedetailleerd ingaat op het tijdsplan en de opties die curatoren in Spanje onder lokale wetgeving ter beschikking hebben, plus op specifieke kenmerken van de markt in bankactiva op dat moment in Spanje. Voorbeelden uit andere lidstaten (zoals de SNS Reaal-casus) worden als minder relevant gezien.

Verkoopopties die een positief toekomstperspectief meemen, worden ook in Spanje daarin automatisch meegenomen, indien de deskundigen concluderen dat voor de gehele bank of bankengroep, of voor onderdelen daarvan, een redelijk handelend koper een meerprijs zou betalen aan de curator en het voor de curator logisch is om daarop te wachten. Hetzelfde geldt ook voor ongunstige verwachtingen (zoals in de Banco Popular-casus), als de snelle contante verkoop van complexe activa vermoedelijk de voorkeur zou hebben van curatoren afgezet tegen de investering om die dochters langer te houden. Ook in een liquidatie zal een curator de gezonde stukken of waardevolle stukken van een bank(engroep) verkopen als en voor zover dit gunstiger is dan de opbrengst nu. Zo kan een beheersbare hypotheekportefeuille die langjarig aflossingen oplevert soms beter gehouden worden dan midden in een crisis tegen een grote discount verkocht. Bijvoorbeeld in Nederland is dit gunstig voor crediteuren, mede gezien de sterkte van het Nederlandse hypotheekrecht. Maar dat hoeft in andere lidstaten dus niet het geval te zijn.

In de SNS Reaal-casus zijn de effecten van een eventuele biedingsstrijd in een door curatoren georganiseerde veiling niet meegenomen in de waardering. Er wordt uitgegaan van een enkele redelijke koper die gelet op het toekomstscenario een prijs wil betalen. De Hoge Raad wil gezien de terminologie van deel 6 Wft een meerprijs die bij een veiling bereikt kan

60 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, r.o. 4.18-4.19 en M.W. Josephus Jitta in JOR 2015/140, en uitvoeriger in zijn noot bij de bestreden beschikking Hof Amsterdam (OK) 11 juli 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:1966, JOR 2013/250, par. 7.

61 EHRM 1 december 2016, ECLI:CE:ECHR:2016:1201JUD004681509, zaak 46815/09 (Reisner/Turkije (Demirbank)). Zie ook Sluysmans 2017. Aan de grootaandeelhouders Cingili Holding c.s. is op 28 januari 2020 een deeltuitkering toegewezen voor morele schade. Ook deze uitspraak verwijst in par. 34 voor de materiële schade naar de beurswaarde.

62 B.W.G. van der Velden & V.P.G. de Sèrièrè, Het wetsvoorstel herstel en afwikkeling van verzekeraars, TFR 2018, afl. 1/2, p. 57, noemen het een 'full market value' teneinde proportioneel te zijn in de zin van toelaatbare inbreuken op het grondrecht op eigendom.

63 Art. 6:9 Wft.

64 In Gerecht EU 22 november 2023, T-330/20, ECLI:EU:T:2023:733 (ACMO/SRB) inzake Banco Popular werden SNS Bank en andere voorbeelden uit andere lidstaten behandeld in par. 111-116. In de terughoudende toets van het Gerecht hebben de deskundigen en de SRB daardoor geen 'manifest error' gemaakt door die voorbeelden buiten beschouwing te laten.

worden buiten beschouwing laten.<sup>65</sup> Die restrictie zit mijns inziens terecht niet in de NCWO-waarderingsmethodologie die onder de BRRD/SRMR tot stand komt. De neutraliteit van redelijk handelende partijen wordt hier bereikt door een en ander in handen van een curator te leggen in het door de deskundigen te hanteren realistische scenario.

#### 4.4 *Bankfaillissement als benchmark*

In de SNS Reaal-zaak wordt de situatie bij de onteigende bank vergeleken met de situatie bij dezelfde fictief gefaillieerde bank. De BRRD/SRMR heeft het over een ‘normaal’ faillissement.<sup>66</sup> Zowel de onteigeningsingrepen als de datum waarop een bank failliet gaat, zijn in de Wft respectievelijk Fw in het algemeen belang naar voren gehaald. Daarmee wordt (1) een onteigening in een vroeg stadium vergeleken met (2) een toekomstperspectief met een faillissement in een vroeg stadium zoals bij banken de standaard is. Zou de benchmark daarom niet het faillissement van een commerciële onderneming moeten zijn die pas failliet gaat als deze in de toestand verkeert dat zij geheel is opgehouden te betalen?<sup>67</sup>

Een gewone commerciële onderneming mag blijven proberen gezond te blijven totdat (toekomstscenario 1) het geld daadwerkelijk op is (en alleen op korte termijn onverkoopbare activa overblijven voor de curator), of (toekomstscenario 2) het het bestuur lukt om een levensvatbaar nieuw businessmodel te vinden. Uit een onderzoek van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) in 2015 bleek een uitkeringspercentage bij faillissement van commerciële ondernemingen aan concurrente crediteuren van rond de 1,5-2,5%. Bij een (niet-representatieve) steekproef onder honderd mkb-bedrijven was het uitkeringspercentage voor concurrente schuldeisers 0,1%.<sup>68</sup> Aandeelhouders en achtergestelde schuldeisers krijgen dus gemiddeld niets in een faillissement van een gewone commerciële onderneming en gewone crediteuren bijna niets.

Dit zou voor de Staat dus een gunstige benchmark zijn in een NCWO-procedure, ware het niet dat men het leeuwendeel van de concurrente schuldeisers (depositohouders) juist van een volledige uitbetaling wil voorzien. Indien een gewoon commercieel faillissement als benchmark wordt gebruikt, is de abstractie van de peildatum per datum onteigening ook niet meer goed verdedigbaar. Pas als de laatste kans is verkeken en de laatste cent uitgegeven, zodat er betalingsonmacht bewezen kan worden, zal dat de datum bepalen waarop (bij een niet-financiële commerciële instelling) het faillissement pas wordt

uitgesproken.<sup>69</sup> Als de benchmark een gewone commerciële onderneming is, zou deze benchmark dus niet gecombineerd kunnen worden met de aanname van een automatisch faillissement per de onteigeningsdatum om toch nog tot een faire compensatie te kunnen komen. Ik acht de aanname van de wetgever en de Ondernemingskamer in de SNS Reaal-casus dat het faillissement zoals het door de bank zou zijn doorlopen, dus in beginsel juist. Dat is ook de interpretatie van het EU-Gerecht in de Banco Popular-uitspraken van november 2023.

Echter, dat geldt naar mijn mening niet meer als de Fw specifiek voor banken steeds verder wordt aangepast, met name met het doel om de NCWO-uitkering te reduceren. Denk aan een verplichting tot een *fire sale* door een bankcurator, die niet geldt voor andere curatoren.<sup>70</sup> In deze gevallen zou de faire-compensatiebenchmark in de praktijk niet meer voldoen aan de EVRM-benchmark.

De BRRD/SRMR (en in deel 6 Wft, zoals in navolging van de deskundigen toegepast door de Ondernemingskamer en de Hoge Raad) kijkt onder meer naar recente ervaringen bij faillissementen van banken.<sup>71</sup> Voor Nederlandse banken dus: Nederlandse banken die onder het ECB/DNB-toezicht staan in de zin van de Capital Requirements Regulation (CRR)/Wft en door Nederlandse curatoren onder Nederlands faillissementsrecht worden afgewikkeld. Volledige faillissementen van banken zijn ongebruikelijk in Nederland. De door de Ondernemingskamer benoemde deskundigen hebben met name naar DSB Bank gekeken, die op de peildatum nog volop in afwikkeling was.<sup>72</sup> Voor systeemrelevante banken wordt – net als bij SNS Reaal – vaak een andere private of semipublieke oplossing gezocht. Gebaseerd op de oudere faillissementen die bekend waren in 2013 ging de minister er destijds van uit dat rond de 85% zou worden uitbetaald aan concurrente crediteuren en niets aan achtergestelde crediteuren.<sup>73</sup> Daarbij hield de minister geen rekening met de op dat moment sinds 2008 al

65 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, r.o. 4.15.3.

66 Art. 2 lid 1 (47), 73, 74 en 75 BRRD, art. 3 lid 2, 5 en 20 lid 16-18 SRMR en Gedelegeerde Verordening 2018/344.

67 Art. 1 Fw.

68 CBS, Faillissementen, oorzaken en schulden (rapport aan het WODC), 2015, p. 34, 41, 76 en 80; Rijksuniversiteit Groningen, Instituut voor Insolventierecht, De positie van concurrente schuldeisers in faillissement (rapport aan het WODC), 2021, p. 10, 18 en 23, waarbij bij de geselecteerde tien faillissementen een uitkeringspercentage van 7,9% van toepassing was.

69 Art. 1 Fw. Zie ook mijn artikel over het faillissement van DSB Bank, R.J. Theissen, Toezicht onderzocht – het rapport commissie Scheltema, Ondernemingsrecht 2010/99, par. 3.

70 Anders: Wibier 2013, die uitgaat van de verkoop door een curator per datum faillissement van alle activa in een *fire sale*. Dit wijkt af van het uitpandscenario waarvoor in faillissementen zoals dat van DSB Bank is gekozen en ook door de deskundigen als basisscenario in het belang van de crediteuren is uitgewerkt.

71 Overweging 5 en art. 4.3 Gedelegeerde Verordening 2018/344. Volgens Q&A 2015\_2458 op [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu) moet per (groeps)entiteit worden gekeken naar het normale toepasselijke regime en hoe de crediteuren van die entiteit behandeld zouden worden. Het EU-Gerecht laat in zijn uitspraak d.d. 22 november 2023, zaak T-330/20, ECLI:EU:T:2023:733 (ACMO/SRB) inzake Banco Popular, par. 111-116, veel ruimte aan de deskundigen en de SRB om de beperkt beschikbare praktijkvoorbeelden buiten beschouwing te laten, althans als verzoekers hun stellingen onvoldoende concreet maken.

72 Zie over de wijze waarop de DSB-casus is meegenomen A-G B.F. Assink in diens conclusie van 8 juli 2022 naar aanleiding van het bestreden OK-arrest, par. 3.12-3.18 en 3.41-3.44.

73 Nationalisatie SNS Reaal, Kamerstukken II 2012/13, 33532, nr. 1, p. 14 (en p. 10 van het bijbehorende onteigeningsbesluit van de minister; bijlage 205747).

aanmerkelijk versterkte solvabiliteitseisen sinds die oude faillissementen. Voor Nederlandse vergunninghoudende banken die via faillissementsliquidatie zijn behandeld, geldt in toenemende mate dat concurrente en achtergestelde schuldeisers volledig worden betaald en er mogelijk een batig saldo overblijft.<sup>74</sup>

Door de verbeterde toezichtseisen is er een steeds beter zicht op de ontwikkelingen bij de instelling en is de kwaliteit van het resterende kapitaal steeds hoger (en zijn de onvoorzienbare verliezen lager<sup>75</sup>). Kapitaalbuffers bestaan vaker uit gewone aandelen (wat in 2008 nog een uitzondering was bij banken) en de solvabiliteitseisen en liquiditeitseisen zijn steviger geworden, en meer gebaseerd op gedetailleerde berekeningen. Hoewel de waardebeoordeling van alle activa en passiva subjectief blijft, of afhankelijk van soms volatiele financiële markten, worden de indicatoren van falen steeds eerder gezien door de toezichthouders. Een bank die wordt onteigend (of faillieert) omdat zij ‘fails or is likely to fail’ in het licht van de afnemende kapitaalbuffers, blijkt conform tabel 1 vervolgens in faillissement vaak nog steeds de facto solvabel na een reguliere liquidatie.<sup>76</sup>

Ook SNS Reaal voldeed ten tijde van de onteigening in vele opzichten formeel nog steeds aan de kapitaalvereisten. Dit ondanks de problemen bij Reaal en Property Finance.<sup>77</sup> Bij berekeningen onder een stressscenario zou SNS Reaal echter niet meer voldoende kapitaal hebben.<sup>78</sup> In het vooruitkijkende SREP-assessment wordt bekeken of de instelling alle huidige en mogelijke toekomstige risico's voldoende in het zicht heeft en aan kan, en kan de toezichthouder extra eisen stellen. Dat leidt net als een tekort in de basiseisen tot een ‘likely to fail’. Dit heeft DNB terecht (maar laat) in de SREP-brief gezet. Er was echter geen sprake van onvoldoende buffers voor ‘echte’ gematerialiseerde risico's. Er was ook geen sprake van onvermogen om te betalen, hoewel er door de geruchtenstroom en publicaties daarover wel een uitstroom van deposito's was.

Angst voor paniek, bankruns en andere mogelijke langetermijneffecten zijn incentives voor de SRB (in overleg met de resolutieafdeling van DNB) om steeds sneller te melden dat een bank niet via faillissement maar via een resolutietool moet worden afgewikkeld, en dit ook eerder te doen.<sup>79</sup> Voor de schuldeisers, ook de schuldeisers die als depositohouder kwalificeren, is faillissement vaak de beste optie. Verspreid over tien à twintig jaar wordt dan de waarde van de activa gemaximeerd. Ondertussen krijgen de depositohouders hun geld tot € 100.000 al onverwijld terug via het depositogarantiestelsel. In die zin is faillissement dus de juiste benchmark voor NCWO. De deskundigen gaan terecht uit van een meerjarig scenario waarin de curator de activa geleidelijk uitpandt of verkoopt.<sup>80</sup> De minister stelde in afwijking van deze vaste praktijk bij faillissementen als onderdeel van de ‘faire’ compensatie onder de NCWO-regels een ‘fire sale’-scenario voor, ook al leidt dat tot waardevernietiging door veel activa overhaast midden in een crisis op de markt te brengen.<sup>81</sup> Een faillissement voorkomt dat juist. De Hoge Raad beslist dat een run-off in het licht van het streven door de curator naar een zo gunstig mogelijk resultaat de benchmark is en laat de invulling (bijvoorbeeld hoelang over een run-off in dit scenario mag worden gedaan) aan de feitelijke rechter.<sup>82</sup>

Het blijft vreemd dat de minister (en DNB) op fire sales aan lijken te sturen als ‘juist’ scenario. Fire sales door banken zijn onwenselijk uit crediteurenbeschermingsoogpunt, maar ook uit dat van financiële stabiliteit. De activa op de balansen van alle banken duiken dan in waarde en onbeschermde crediteuren vluchten nog sneller uit een falende bank (en dan ook uit gezonde banken als zij denken dat die mogelijk ongezond zouden kunnen worden). Een fire sale is voor niemand goed. Druk daarop zou niet resulteren in een faire compensatie.

74 Landsbanki (Icesave) en BCCI laat ik derhalve buiten beschouwing, omdat deze in IJsland respectievelijk Luxemburg/VK zijn afgewikkeld. Op pseudobanken zoals Lehman Brothers Treasury Co. B.V., die in 2008 failliet ging, en de entiteiten die als Femis Bank optraden (zie uitspraak noodregeling in Rb. Breda 8 februari 1991, ECLI:NL:RBBRE:1991:AC0229, NJ 1991/827), werd geen prudentieel toezicht uitgeoefend.

75 Voorzienbare verliezen zijn al afgetrokken van het kapitaal. Het kapitaal dat nog resteert, is bedoeld voor onvoorzienbare verliezen. Art. 36 en 37 CRR. Theissen 2013a, par. 6.2 en hoofdstuk 7.

76 Dit ligt slechts anders bij acute crisis, die een impact heeft op de solvabiliteit van de instelling. Bijv. in de Barings-crisis was er geen probleem totdat een (slecht gecontroleerde) handelaar in korte tijd voldoende verloor om het eigen vermogen geheel te absorberen.

77 Hof Amsterdam 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651, JOR 2018/275 (VEB/SRH (voorheen SNS) en de Staat; enquête), zowel het feitenrelaas in hoofdstuk 2 als voor Reaal specifiek r.o. 2.41 en 3.92; het rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS Reaal, 2014, bijlage bij Kamerstukken II 2013/14, 33532, nr. 32.

78 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, par. 3.1; het rapport van de evaluatiecommissie nationalisatie SNS Reaal, 2014, bijlage bij Kamerstukken II 2013/14, 33532, nr. 32, onder meer p. 80 en 81.

79 Zie de speech van SRB-bestuurslid P. Machado, Public Interest Assessment, 5-6 oktober 2023 en het interview met SRB-voorzitter Laboueix in FD 8 september 2023: ‘Europese banken worden al gezamenlijk aangeslagen als er een omvalt.’

80 Hof Amsterdam (OK) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, JOR 2019/134 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 2.5 en 2.12-2.15, en par. 4 van de noot, alsmede Hof Amsterdam (OK) 11 februari 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:316, JOR 2021/68 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 2.44 en 2.46. Zie ook P-G B.F. Assink in diens conclusie van 8 juli 2022 naar aanleiding van het bestreden OK-arrest, par. 3.10. In de voornoemde Banco Popular-uitspraken werd uitgegaan van verschillende scenario's, van achttien maanden tot zeven jaar. Naar ik begrijp heeft het Spaanse faillissementsrecht meer incentives om faillissementen sneller af te wikkelen, hoewel ook daar langlopende faillissementen kunnen voorkomen indien de stakeholders het met curatoren eens zijn om een langer tijdspad te kiezen.

81 Hof Amsterdam (OK) 26 februari 2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:594, JOR 2016/98 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 3.31. Ook DNB lijkt soms van waardevernietigende kortetermijnliquidaties uit te gaan, zonder dat daar steun voor is in het recht. Zie onder meer mijn noot onder overdracht Conservatrix, Rb. Amsterdam 15 mei 2017, ECLI:NL:RBAMS:2017:3309, JOR 2017/200 en de noot van A.J.A.D. van den Hurk in Ondernemingsrecht 2017/99.

82 HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:649, JOR 2023/155 m.nt. M.W. Josephus Jitta, r.o. 3.5.1-3.7.3. Met de onzekerheden in dit scenario mag rekening worden gehouden, zodat er soms kortingen kunnen worden toegepast, hetgeen de deskundigen (en de OK) hadden gedaan.

Tabel 1 Nederlandse bankfaillissementen in de praktijk

	Jaar faillissement	Uitkeringspercentage concurrente schuldeisers	Uitbetaling achtergestelde schuldeisers	Uitbetaling aandeelhouders
Amsterdam Trade Bank <sup>a</sup>	2022-lopend	Verwachting is 100%. Thans als voorschot al: – 85% van de deposito's boven € 100.000 – 100%, vordering van het DGS – deels de handelscrediteuren en Belastingdienst	Verwachting is 100%	Nu nog onbekend
DSB Bank NV <sup>b</sup>	2009-2021	100%	100%	Het batig saldo is in vereffening
Indonesische Overzeese Bank NV (Indover) <sup>c</sup>	2008-lopend	83,935% (tussenstand)	p.m.	
Van der Hoop Bankiers NV <sup>d</sup>	2005-2013	100%	45% plus	0
Tilburgsche Hypotheekbank NV <sup>e</sup>	1983-2006	90% plus		
Amsterdam-American Bank <sup>f</sup>	1981-2004	52%		

<sup>a</sup> Zie [www.insolventies.rechtspraak.nl](http://www.insolventies.rechtspraak.nl), zesde verslag curatoren ATB d.d. 23 augustus 2023 en [www.atbank.nl](http://www.atbank.nl), update 7 oktober 2022.

<sup>b</sup> Zie [www.dsbbank.nl](http://www.dsbbank.nl), eindverslag d.d. 21 december 2021. Vermoedelijk zal tijdens de vereffening het batig saldo geheel worden uitgekeerd in de vorm van rentebetalingen sinds datum faillissement. Sinds 3 maart 2022 wordt rente op alle vorderingen bij banken en beleggingsondernemingen binnen het faillissement meegenomen; art. 212rc jo. art. 212oo Fw.

<sup>c</sup> Zie [www.stibbe.com/indover](http://www.stibbe.com/indover), Zevenenveertigste openbare faillissementsverslag, 7 september 2023 en bericht van de curatoren over de vijfde tussentijdse uitdeling d.d. 2 juni 2020.

<sup>d</sup> DNB, ZBO-verantwoording 2012, 13 maart 2013, p. 14, en het achttiende openbare verslag d.d. 9 mei 2012 van de curatoren op het webarchief van de curatoren en in het handelsregister. Volgens het handelsregister beëindigd op 30 december 2013 wegens het ontbreken van baten.

<sup>e</sup> Over dit faillissement is weinig openbare informatie meer terug te vinden. Op 2 november 1995 bericht Het Financieel Dagblad dat meer dan 90% van het totaal van schuldvorderingen van f743 miljoen is uitgekeerd.

<sup>f</sup> Volgens Wikipedia onder verwijzing naar een publicatie in De Telegraaf d.d. 24 februari 1992. Volgens Ministerie van Financiën, Bekendmaking consignatie van gelden 2004, Stcrt. 2023, 5139 zijn resterende gelden in 2004 in consignatie gegeven.

Omdat bij een faillissementsscenario de bank over het algemeen nog volledig solvabel zal blijken te zijn in de Nederlandse ervaring, zullen ook achtergestelde schuldeisers volledig vergoed moeten worden, tenzij het falen is veroorzaakt door een zeer plots groot (gerealiseerd) verlies bij de instelling.

Aandeelhouders hebben echter sowieso nog steeds een reden om een 'run' te starten in de zin van het zo snel mogelijk verkopen van beursgenoteerde stukken van de bank. Achtergestelde crediteuren volgen rap hierop, zeker als in de markt minder informatie beschikbaar is over de omvang van de (al gerealiseerde) verliezen dan bij de instelling en de toezichthouder. Concurrente crediteuren, zelfs als zij geen bevoorrechte posi-

tie hebben in de rangorde, hebben relatief weinig aanleiding om een 'run' te starten, tenzij continue toegang tot hun accounts essentieel is en zij meer dan de limiet van het depositogarantiestelsel hebben uitstaan.<sup>83</sup>

#### 4.5 Contante waarde per onteigeningsdatum en verdragingschade bij late uitbetaling

De ontwikkelingen en feiten van na de datum van de onteigening worden weggedacht. Wat is het onteigende waard, bij ver-

<sup>83</sup> Zoals begin 2023 bij Silicon Valley Bank. J.A. Cookson, C. Fox, J. Gil-Bazo, J.F. Imbet & C. Schiller, Social Media as a Bank Run Catalyst (Universit  Paris-Dauphine Research Paper No. 4422754), 18 april 2023.

koop tegen de contante waarde per de peildatum verschuldigd? Waardeverminderende of waardevermeerderende consequenties van veranderingen in het bedrijfsmodel door de nieuwe eigenaar spelen geen rol in de waardebeoordeling.<sup>84</sup> De deskundigen mogen wel verdisconteren hoe een curator (bij een bank) geleidelijk uitbetaalt. De ‘schade’ van gebruikelijke vertraagde uitbetaling door curatoren<sup>85</sup> mag resulteren in een korting op de contante waarde van de benchmarkschadevergoeding per datum onteigening.<sup>86</sup> Een uitbetaling per peildatum is immers meer waard dan een hogere uitkering in de toekomst. Dat voordeel wordt verrekend in de waardebeoordeling. De deskundigen verdisconteren in het faillissementsscenario van SNS Reaal daarom de vertraging van de uitbetalingen in een faillissement met de waarde van de vergoeding op de peildatum.<sup>87</sup> Als de schadevergoeding toen al door de minister was uitgekeerd, houdt het daarmee op. Bij SNS Reaal werd echter nihil als te vergoeden waarde gekozen in 2013. Een vertraagde uitbetaling in 2023 levert dan extra schade op.

In dat geval wordt dus eerst de contante waarde per onteigeningdatum uitgerekend (wat de claim vermindert), en wordt vervolgens door een vergoeding in de vorm van wettelijke rente de claim weer verhoogd als de vergoeding pas later wordt uitbetaald. Wat een individuele benadeelde aandeelhouder of crediteur mogelijk met het geld had kunnen doen, wordt niet vergoed. Althans dat nadeel wordt gecompenseerd door de gemene deler van wettelijke rente. Als de minister de schadevergoeding juist inschat en voorstelt, en dus meteen uitbetaalt, kan de onteigende persoon naar vergelijkbare kansen op zoek. Als de minister de schadevergoeding onjuist inschat, en – zoals bij SNS Reaal – op nihil voorstelt en dus niets uitkeert, is enkel wettelijke rente sinds 2013 over het bedrag van de waardefictioneel per datum onteigening/faillissement in 2013 verschuldigd.<sup>88</sup>

Het toepassen van wettelijke rente lijkt een faire compensatie op te leveren. De berekening van de waardering hoeft niet op het individu te zijn afgestemd.

Overigens levert wettelijke rente mogelijk een beter rendement op dan veel bankaandelen (en deposito’s) in de periode 2013-2023. Voor niet-handelstransacties zoals schadevergoedingen

was de wettelijke rente tussen de 2 en 6%,<sup>89</sup> in een periode dat banken niet populair waren op de beurs en de rentes laag. Het nihil-aanbod van de minister heeft – met wijsheid achteraf – de overheid ongeveer € 195 miljoen extra<sup>90</sup> gekost.

#### 4.6 Staatssteun mag worden weggedacht

De wettekst veronderstelt dat staatssteun mag worden weggedacht. Als de Staat of een door de overheid gecontroleerde entiteit geld heeft gegeven die de waarde van onteigende bestanddelen heeft verhoogd, lijkt het niet eerlijk dat dit een voordeel is voor de onteigenden. Welke staatssteun die rol vervult, is echter niet helder. Zeker is dat staatssteun die in de aanloop naar of rond het moment van ingrijpen wordt gegeven om de resolutie mogelijk te maken buiten beschouwing mag worden gelaten. Dat is ook juist, die staatssteun is niet gegeven om anderen te verleiden om hun geld aan de falende bank toe te vertrouwen, maar om de financiële stabiliteit op het moment van onteigening te beschermen.

Vraag is of dat ook geldt voor (veel) eerder verstrekte staatssteun. In de SNS Reaal-casus was vijf jaar eerder € 750 miljoen verschaft. Als die oude staatssteun tot een hogere uitkering leidt bij een deel van de onteigenden, is dat mogelijk een oneigenlijk voordeel voor hoger gerangschikte crediteuren. De Staat investeerde tegelijk met de Stichting Beheer SNS Reaal (grootaandeelhouder), in de vorm van stukken die in de kapitaalbuffer gelijkstonden aan aandelen. De Staat deed dit als staatssteun en bedong dat de Stichting een verliesabsorptie moest accepteren.<sup>91</sup> Ten opzichte van andere crediteuren (achtergesteld of niet) lijkt geen bepaling te zijn opgenomen; integendeel, de staatssteun werd in mate van ‘extra’ veiligheid gelijkgesteld met aandelen. De Hoge Raad stelt vast dat staatssteun inderdaad buiten de berekening mag worden gebracht van de schadevergoeding.<sup>92</sup> Dit hoeft echter enkel als er daadwerkelijk een schadevergoedingverhogend effect was. Ook de al vijf jaar eerder verstrekte staatssteun mag dus volgens de

84 Zie ook art. 1 Gedelegeerde Verordening 2018/344.

85 In de praktijk is bij ATB vrij vlot uitgekeerd, maar daar was het faillissement niet veroorzaakt door solvabiliteitsproblemen zoals bij DSB.

86 HR 21 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:649, JOR 2023/155 m.nt. M.W. Josephus Jitta zet uiteen in r.o. 3.8.1-3.8.7 dat de feitelijke afslag op de waarde ten aanzien van de zekere en de onzekere (rente-)uitkeringen in faillissement niet onbegrijpelijk is. Voor de vergelijkbare regeling in de BRRD/SRMR zie art. 4 Gedelegeerde Verordening 2018/344. Over verdiscontering zie uitgebreid P-G B.F. Assink in diens conclusie van 8 juli 2022 naar aanleiding van het bestreden OK-arrest, par. 3.45 e.v.

87 Art. 4 Gedelegeerde Verordening 2018/344.

88 Art. 6:12 en 6:13 Wft. Brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94.

89 Art. 6:12 en 6:13 Wft jo. art. 6:119-120 BW en de op art. 6:120 lid 1 BW gebaseerde besluiten. Besluit wettelijke rente, KB 18 januari 1971, Stb. 1971, 27, zoals aangepast door KB 25 juni 2012, Stb. 2012, 285 (3% per 1 juli 2012) en KB 4 december 2014, Stb. 2014, 491 (2% per 1 januari 2015), en sindsdien vervangen door het Besluit vaststelling wettelijke rente d.d. 15 december 2022, Stb. 2022, 520 (4% per 1 januari 2023), zoals aangepast in het Besluit van 29 juni 2023, Stb. 2023, 235 (naar 6% per 1 juli 2023). De onteigening is vermoedelijk geen koopovereenkomst, en NCWO wordt vaak geformuleerd als schadevergoeding (niet als aanpassing van de koopprijs). Zo ook de noot van M.W. Josephus Jitta bij Hof Amsterdam (OK) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, JOR 2019/134, par. 5.

90 Brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94. De minister schat de totale uitbetaling op circa € 1 miljard, en de NCWO-claim zelf uit het OK-arrest op € 804.810.000 (zie voor de opbouw en verdeling de toelichting op de uitbetalingsregeling in Stcrt. 2023, 13576). Het verschil is ongeveer € 195 miljoen.

91 Enquêtecommissie parlementaire enquête financieel stelsel, Kamerstukken II 2011/12, 31980, nr. 61, par. 8.2.4.3.

92 Art. 6:9 Wft en de vergelijkbare regel in art. 2 lid 1 (27) en 74 lid 3 BRRD en art. 20 lid 18 SRMR. Dit is in lijn met vaste EVRM-jurisprudentie dat onterechte voordelen niet meegerekend hoeven worden; Theissen 2013a, par. 20.5. HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, r.o. 4.21-4.22.

Hoge Raad qua effect worden geneutraliseerd. Maar dat bleek irrelevant nu niet werd geconcludeerd dat iemand een hogere uitkering onder NCWO krijgt dan hij anders zou hebben gehad.<sup>93</sup> Bij een andere benadering was ook niet duidelijk waarom de staatssteun als kapitaal meetelt, en waarom andere investeerders nog geld zouden geven aan een bank die staatssteun heeft gekregen en die meetelt als kapitaal.<sup>94</sup> De instrumenten die ‘gelijk’ en lager waren gerangschikt, kregen geen uitkering, en dus had niemand een onterecht voordeel van de oude staatssteun.<sup>95</sup> Dit wringt omdat er ontegenzeggelijk meer geld was dan zonder de staatssteun het geval was geweest, maar lijkt een pragmatische oplossing die rust geeft voor banken waarin de overheid (al het) kapitaal verschaft.

#### 4.7 Ongeacht wie de NCWO-last draagt?

De nationale procedures lijken hiermee uitgeput. Voor veel onteigende partijen zal het hierbij blijven, mede omdat zij vrijwel de volledige nominale waarde ontvangen. De aandeelhouders van SNS Reaal staan nog met lege handen. Zij kunnen nu dus desgewenst naar het EHRM om te kijken of de Nederlandse interpretatie van NCWO conform deel 6 Wft niet tot een ongunstiger resultaat leidt dan in het EVRM en het EU Handvest bedoeld.<sup>96</sup> Het Ministerie van Financiën is dan ook in april 2023 overgegaan tot het uitbetalen van de schadevergoedingen.<sup>97</sup> Dit komt neer op het bedrag van de waarde per de peildatum 1 februari 2013, zoals vastgesteld door de Ondernemingskamer, vermeerderd met de wettelijke rente vanaf

de peildatum tot de datum van uitbetaling. Tussentijds is nooit gekozen voor voorschotten.<sup>98</sup>

De huidige minister geeft aan dat de NCWO-procedure in de toekomst niet meer ten koste van de belastingbetaler zal gebeuren, en heeft daar in zekere zin gelijk in.<sup>99</sup> De BRRD en SRMR leggen de rekening neer bij de zogeheten resolutie financieringsarrangementen.<sup>100</sup> Binnen de eurozone is dat het SRF, dat door de SRB wordt beheerd. Daarmee is de rekening verlegd naar een specifieke groep belastingbetalers, namelijk de banksector die het SRF verplicht vult. Dus niet naar de aandeelhouders van de falende bank, maar naar de aandeelhouders van alle banken. Een factor voor systeeminstabiliteit lijkt hiermee gecreëerd. Dit ondanks dat er een maximering in de jaarlijkse bijdrage van de nog overlevende banken aan het SRF is.<sup>101</sup>

Waar er voor 2008 een perceptie was dat kapitaalverschaffers van falende banken de rekening naar de Staat konden verleggen indien de bank faalt (‘private gains, public losses’),<sup>102</sup> zijn nu de kosten van de inbreuk door resolutieautoriteiten op het eigendomsrecht neergelegd bij een beperkte groep belastingbetalers, namelijk de nog actieve banken en hun kapitaalverschaffers.<sup>103</sup>

De minister moet nu zelf de kosten dragen voor deze onteigening die niet onder de SRMR-regels valt. Ten tijde van de SNS Reaal-ontteigening in 2013 is er wel via een ad-hocbelasting ongeveer € 1 miljard bij de banken geheven.<sup>104</sup> De facto hebben zij dus, tien jaar geleden, al de NCWO-claims die nu door de Ondernemingskamer zijn gehonoreerd, gefinancierd. Het neerleggen bij de banksector van de (gehele) rekening van

93 Uit Hof Amsterdam 26 juli 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:2651, JOR 2018/275 (VEB/SRH (voorheen SNS) en de Staat; enquête), r.o. 3.90 begrijp ik dat de waarde van deze staatssteun-kapitaalvordering van de Staat na de onteigening als agio op de aandelen van de Staat in SNS Reaal zijn gestort. Brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94 refereert aan een afschrijving.

94 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, r.o. 4.21-4.22.

95 HR 20 maart 2015, ECLI:NL:HR:2015:661, NJ 2015/361 m.nt. P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, r.o. 4.21-4.22. Zie ook Enquêtecommissie parlementaire enquête financieel stelsel, Kamerstukken II 2011/12, 31980, nr. 61, onder meer p. 41 en par. 8.2.4.3. Ook de enquêtecommissie concludeerde in par. 8.6.1 al dat afspraken om schoon schip te maken bij SNS Reaal als voorwaarde bij de kapitaalsteun ontbreken.

96 Een eerste poging om ook het NCWO-aspect op basis van art. 1 Protocol bij het EVRM bij het EHRM neer te leggen werd niet-ontvankelijk verklaard omdat eerst de huidige nationale procedure moest zijn afgewikkeld. EHRM 17 maart 2015, ECLI:CE:ECHR:2015:0317DEC004731513 (Adorioso e.a./Nederland) en EHRM 11 februari 2014, ECLI:NL:XX:2014:266, NJB 2014/726, NJ 2014/293 m.nt. B.E.R. Myjer (VEB NCVB/Nederland). Pas na uitputting van de nationale rechtsmiddelen op dit punt kan dit alsnog worden geprobeerd. Dit is nu alleen nog zinvol voor aandeelhouders en degenen die daarmee gelijk werden gesteld (de grootaandeelhouder Stichting Beheer SNS Reaal voor zijn kapitaalinjectie uit 2008).

97 Regeling uitbetaling schadeloosstelling onteigening SNS Reaal, Stcrt. 2023, 13576, en Brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94. Zie par. 3.2 van de eindbeslissing van Hof Amsterdam (OK) 11 februari 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:316.

98 Brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94. Zie over voorschotten art. 6:12 Wft. De houders van SNS Participatie Certificaten serie 3 waren al in 2013 gecompenseerd door SNS Reaal, omdat de certificaathouders door SNS Reaal onvoldoende op de hoogte waren gesteld van kenmerken en risico’s; Kamerstukken II 2012/13, 33532, nr. 29. Deze certificaathouders deden daarbij afstand van hun NCWO-claims. Zie de noot van M.W. Josephus Jitta bij Hof Amsterdam (OK) 11 februari 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:316, JOR 2021/68.

99 Brief Minister van Financiën van 21 april 2023, Kamerstukken II 2022/23, 33532, nr. 94.

100 Art. 74, 75 en 103 BRRD en art. 20 lid 16-18 en 76 lid 1 sub e SRMR. Zie ook art. 3a:20 lid 4 jo. art. 3a:68 Wft voor het afwikkelingsfonds voor de beleggingsondernemingen en derdelandbanken die niet onder het SRF vallen.

101 Art. 70.2 en 71.1 SRMR.

102 Knot 2023.

103 Recenter is in de CCP Recovery and Resolution Regulation (art. 64 Verordening 2021/23), meer in balans met de echte verantwoordelijkheid, vastgelegd dat de *resolution authority* het zelf moet dragen, maar het mag verhalen op de opbrengsten die bijv. een koper voor de afgewikkelde CCP bereid was te betalen.

104 Tijdelijke wet resolutieheffing 2014, zoals aangekondigd in Nationalisatie SNS Reaal, Kamerstukken II 2012/13, 33532, nr. 1, p. 13 en 14. Dit was gebaseerd op een aanname dat SNS Reaal in faillissement slechts tot een gedeeltelijke uitkering van zelfs concurrente vorderingen van depositohouders zou komen, en dat een curator (om geheel onduidelijke redenen) zou hebben besloten tot een fire sale van alle SNS Reaal-activa in plaats van het normale uitponden van de activa.

een geslaagd beroep van bankenaandeelhouders en crediteuren op NCWO bij een ingrijpen in het algemeen belang via het SRF lijkt mij disproportioneel in het licht van de baat die de samenleving als geheel had bij het ingrijpen in het algemeen belang.<sup>105</sup> Er lijkt geen juridische bescherming beschikbaar voor de overlevende banken tegen het doorschuiven van de volledige rekening op grond van NCWO-regels naar het (door hen bij te vullen) SRF. Fair lijkt het echter niet. Als het onteigeningsinstrument van deel 6 Wft ooit nog moet worden ingezet, zal de rekening vooralsnog overigens nog wel bij de Staat terecht komen. De koppeling naar betaling door het SRF ontbreekt hier.<sup>106</sup>

### 5 Conclusie

In reactie op de ervaringen uit de kredietcrisis is een reeks instrumenten in de wet opgenomen die een inbreuk op het grondrecht van eigendom toelaten door verschillende overheidsorganen. Door de onteigening in het algemeen belang in de Nederlandse en Europese wetgeving vast te leggen is het overreden van de bestuurders of aandeelhouders om mee te werken aan een overname of andere redding niet meer nodig. DNB/ECB, DNB/SRB of de minister kan in crisissituaties ingrijpen en eenzijdig bepalen wat er met het eigendom van aandeelhouders en crediteuren moet gebeuren, met doorkruising van alle reguliere machtsmiddelen van eigenaren van aandelen en vorderingen uit het BW, statuten en contracten.

Dat mag in het algemeen belang volgens zowel het EVRM als het EU Handvest. Voorwaarde is dat de potentiële inbreuk in de wet is vastgelegd en inderdaad in het algemeen belang proportioneel wordt ingezet. Maar dan moet de gekozen methodiek voor de berekening van waardevergoeding dus correct zijn, gerespecteerd worden en in de praktijk tot faire compensatie leiden. In de NCWO-procedures is de vraag dus of het algemeen belang het recht van de eigenaren doorkruist (zoals bij SNS Reaal al door de Raad van State was vastgesteld) en hun financiële schade oplevert (zoals nu door de Ondernemingskamer en de Hoge Raad is vastgesteld voor alle achtergestelde crediteuren). Die waarde moet dan door de hoeder van het algemeen belang, de overheid, worden vergoed, omdat het oneerlijk is dat individuen de kosten van het algemeen belang dragen. Voor de overheid is dit ingewikkeld en potentieel duur, omdat op het moment dat er tekenen van financiële instabiliteit zijn, vaak de financiële buffers nog groot genoeg zijn om onvoorziene verliezen te dragen. In toenemende mate vertegenwoordigen die buffers dus nog waarde voor obligatiehouders en in de toekomst ook aandeelhouders. Als de overheid die waarde zonder intensieve *checks and balances* eenzijdig mag vaststellen, heeft zij veel incentives om de restwaarde laag in te schatten.

Op elke procedure is wat aan te merken, maar in een buitengewoon complex proces zijn de Ondernemingskamer en de

Hoge Raad tot een gebalanceerd oordeel gekomen. De NCWO-procedure van deel 6 Wft lijkt in de praktijk goed te werken, op een onafhankelijke manier. Of de aandeelhouders de resultaten van de NCWO-regeling zoals toegepast in deze casus aan gaan vechten bij het EHRM is nog de vraag. Het zou dan naar mijn mening met name het buiten beschouwing laten van de beurskoers op datum onteigening en van een privaats toekomsts scenario betreffen. De BRRD-procedure, die na 2013 is ingevoerd, lijkt goeddeels in overeenstemming met de wijze waarop in SNS Reaal met compensatie is omgegaan, en maakt een aantal keuzes op een concretere manier zonder dat dit de waardevergoeding nadelig hoeft te beïnvloeden. Het altijd kiezen voor het faillissementsscenario waarin wordt geliquideerd, kan bijvoorbeeld goed zijn, mits het uitkleden van de Fw-rechten van lager gerangschikte crediteuren niet wordt doorgezet en er geen waardevernietigende fire sales worden voorgeschreven. In de recente Banco Popular-uitspraken bevestigt het EU-Gerecht eveneens dat liquidatie binnen faillissement (dus geen doorstart of crediteurenakkoord) de benchmark is, met argumentatie die deels aan de BRRD/SRMR is ontleend en deels aan de Spaanse (banken)faillissementswetgeving.

Anders dan de BRRD en deel 6 Wft geeft de rechtstreeks in Nederland werkende SRMR bij resolutie-ingrepen van de SRB en DNB een benoemingsrecht voor de deskundigen aan de SRB. De SRB krijgt ook een instructierecht, terwijl zijn reputatie in de waagschaal staat, net als de gelden uit het SRF dat hij beheert. Als de NCWO-toets achteraf regulier tot een vergoeding zou leiden, heeft dit een impact op toekomstige keuzes van de SRB rondom resolutie. Dit maakt dat faire compensatie niet buiten twijfel staat, tenzij het Europese Hof van Justitie bereid is vergaand de waardering te toetsen. Uit de Banco Popular-uitspraken van november 2023 blijkt echter dat de toets van de faire compensatie door het EU-Gerecht veel minder ver gaat dan nu in de SNS Reaal-arresten als standaard is neergezet in Nederland. Het EU-Gerecht beperkt zich tot een marginale toets op consistentie en motivering van de Europese resolutieautoriteit, zonder een eigen onderzoek te (kunnen) doen naar de vraag of de materialiteit van de mensenrechteninbreuk in deze casus proportioneel was en de benodigde vergoeding billijk. Indien de SRMR had verwezen naar een benoeming door een nationaal onderzoeksgerecht van deskundigen was dat een betere optie geweest.

De draagplicht van het SRF is eveneens een achteruitgang ten opzichte van de praktijk bij SNS Reaal. Als 'de banken' of 'de aandeelhouders van de banken' de draagplicht krijgen toebedeeld, zal er vermoedelijk een extra reden zijn voor investeerders om bij het eerste zicht op instabiliteit hun investeringen in de falende bank weg te halen. Dat geldt ook voor investeringen in de overlevende draagplichtige banken als de crisis groot genoeg lijkt te gaan worden. Een meer faire verdeling lijkt nodig tussen de sector en de overheid, die zijn vergaande instrumentarium in het algemeen belang inzet.

<sup>105</sup> De Serière & Van der Houwen 2016; Van der Velden & De Serière 2018, p. 56.

<sup>106</sup> Art. 6:12 Wft is ongewijzigd.