

# Financiën wil alleen praten over vergoeding SNS op basis bankroet

Beleggers zien niet faillissement maar laatste beurskoers als realistische vergoeding

Pieter Couwenbergh en  
Cor de Horde  
Amsterdam

Aandeelhouders en beleggers in achtergestelde obligaties van SNS Reaal krijgen geen cent voor hun onteigende stukken. Als er al over een vergoeding gepraat wordt, dan moet de waarde van de bank-verzekeraar in toestand van faillissement het uitgangspunt zijn.

Met deze ferme stelling deden de advocaten van de minister van Financiën nauwelijks een echte handreiking op de tweede en laatste zittingsdag bij de Ondernemingskamer over de nationalisatie van SNS Reaal. Richard de Haan en Tim Stevens, beiden van Allen & Overy, verdedigden uit alle macht de stelling van hun opdrachtgever dat de effecten ten tijde van de nationalisatie op 1 februari eigenlijk al niets waard waren en dat er dus geen vergoeding hoeft te worden betaald.

Twee dagen lang vroeg een leger aan advocaten van verschillende beleggers om een hogere vergoeding dan nul euro. Ze wezen erop dat in de wet is vastgelegd dat de Staat bij nationalisatie een vergoeding moet betalen zoals een redelijk handelend koper zou doen. Vrijwel alle advocaten vroegen de Ondernemingskamer een deskundige aan te wijzen die de waarde van de onteigende effecten moet bepalen.

Voor de Staat, die van voorzitter van de Ondernemingskamer Peter Ingelse moest reageren op dat verzoek, mag een eventuele deskundige niet kijken naar eventuele (winstgevend) toekomstperspectieven van de genationaliseerde bank-verzekeraar. 'Hij of zij mag wel kijken of SNS Reaal in failliete toestand op 1 februari meer zou opleveren dan de concurrente schulden van €80 mrd', aldus advocaat Stevens. De minister is bereid deze deskundige alle informatie te verstrekken, al is die deels vertrouwelijk. Dat laatste deed Ingelse de wenkbrauwen fronsen.

Het antwoord van de advocaten van de minister staat ver af van wat de beleggers eisen. In een faillissement levert een boedel immers weinig op, zodat de kans groot is dat deze exercitie uitmondt in de vaststelling dat er nul euro beschikbaar is voor de aandeelhouders en de achtergestelde schuldeisers. Dat is trouwens niet zeker, want een advocaat wees erop dat beleggers in achtergesteld papier van de failliete Van der Hoop Effectenbank wel een deel van hun geld hebben teruggekregen.



**VEB-voorzitter Jan Maarten Slagter (links) bij de Ondernemingskamer, na het betoog van Jurjen Lemstra (midden).**

FOTO: PETER BOER

**Prijs  
Moet geheime  
dreigbrief DNB  
waarde SNS  
beïnvloeden?**

**Staatssteun  
Wel of niet bij  
waarde SNS  
tellen, dat is de  
vraag**

**Rapporten  
Twee stukken  
over vastgoed**

De beleggers willen veel verder gaan: de beurskoers van de verschillende effecten moet als uitgangspunt dienen. Daarin zit alle informatie immers al verwerkt, is de redenering. Zeker omdat, vooral via deze krant, in de loop van januari al enkele scenario's waren uitgelekt.

Uit de vragen van de drie rechters en twee leken (oud-accountants) die het college vormen, viel gisteren op te maken dat de Ondernemingskamer met een aantal fundamentele vragen worstelt in het dossier SNS Reaal. Er is nog weinig jurisprudentie, omdat SNS de eerste bank is die is genationaliseerd met behulp van de nieuwe Interventiewet.

Ten eerste de waardebepaling. Volgens de Staat moet de waarde van SNS worden bepaald met inachtneming van een geheime brief van toezichthouder DNB aan de bank van eind januari. Daarin wordt de bank gesommeerd het kapitaal met €1,8 mrd aan te vullen, uiterlijk op 31 januari, anders wordt de bankvergunning ingetrokken.

Maar de wet bepaalt dat het gaat

€0

**Staat blijft erbij: nul vergoeding voor beleggers**

om de prijs die een redelijke koper betaalt voor een effect. 'Is een redelijke koper dan een koper met voorkennis?', vroeg Hans de Munnik van de Ondernemingskamer. Daarop antwoordde De Haan namens de minister dat het niet om de koop van een enkel aandeel gaat. 'Als een redelijke koper een bod zou doen op het hele bedrijf, zou hij in een due diligence ook de brief van DNB krijgen.'

Geen voorkennis dus, maar het college was niet overtuigd. 'Het staat er toch echt in enkelvoud: een effect', aldus De Munnik.

Bovendien zien beleggers de dreigbrief van DNB als opstap nodig voor de nationalisatie zoals het taxatierapport van C&W weer de opstap was voor de dreigbrief. De ad-

vocaten van voormalig grootaandeelhouder Stichting SNS zien een complot om de nationalisatie te rechtvaardigen.

Een tweede punt betreft de eerdere staatssteun uit 2008, waarvan nog €565 mln open stond, en inclusief boeterente zelfs een kleine €850 mln. Moet die in mindering worden gebracht bij de bepaling van de waarde van SNS? Ja, vinden de beleggers. Nee, vindt de Staat. De Haan: 'Anders profiteren beleggers van het belastinggeld.' Voorzitter Ingelse wees erop dat de oorspronkelijke staatssteun is gegeven in de vorm van bijna-aandelen, die lager in de pikorde staan dan achtergestelde obligaties. 'Waarom zijn ze gepromoveerd?'

Een derde punt bij de waardering van SNS is de vastgoedportefeuille. Hoe sterk moet die worden afgeboekt? Er zijn twee rapporten (Ernst & Young voor SNS en Cushman & Wakefield voor de staat) De tweede pakt veel negatiever uit. De rechters waren kritisch over beide.

De Ondernemingskamer doet 'zo snel mogelijk' uitspraak.