



aanleiding geeft, zullen de nodige aansprakelijkheidsprocedures worden gestart. Aandeelhouders hebben dus nog steeds kans op een schadevergoeding.

DE WAARDEVASTSTELLING

Over de methodiek van het vaststellen van de waarde op het moment van onteigening is jaren geprocedeerd. De Hoge Raad heeft in zijn arrest van 2015 de piketpalen geslagen, waarna door de Ondernemingskamer steeds verder feitelijk invulling is

gegeven aan de precieze waarde-bepaling per onteigend vermogensbestanddeel.

De Hoge Raad stelde voorop dat de werkelijke waarde van het onteigende dient te worden bepaald aan de hand van het toekomstperspectief van SNS in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, “welk toekomstperspectief vervolgens uitgangspunt is bij de vaststelling van de prijs die redelijk handelende partijen [...] voor de onteigende vermogensbestanddelen en effecten zouden zijn overeengekomen. Bij dit toekomstperspectief gaat het om de werkelijke (lees: objectieve) financiële positie van de onderneming, waartoe alle relevante feiten en omstandigheden op het peiltijdstip in aanmerking dienen te worden genomen, ook die welke niet algemeen bekend waren.”

Met deze geobjectiverde waarde-bepaling is volgens ons hoogste rechtscollege niet verenigbaar dat bij de waarde-bepaling van de beursgenoteerde effecten de beurskoers tot uitgangspunt wordt genomen. Zelfs niet dat daarop in het bijzonder acht wordt geslagen. De Hoge Raad constateert dat (mogelijk) niet alle relevante feiten en omstandigheden op 1 februari 2013 bekend zijn geweest bij beleggers; dit punt is voor veel gedupeerde beleggers relevant en komt later in dit artikel terug. Bovendien kan de beurskoers mede zijn beïnvloed door speculatieve elementen. Niet de beurskoers van de effecten is leidend, maar de werkelijke waarde met inachtneming van alle informatie, ook de niet-openbare informatie, aldus de Hoge Raad.

De door de Hoge Raad geformuleerde uitgangspunten heeft de Ondernemingskamer ter harte genomen. In de beschikking van 16 april 2019 heeft de Ondernemingskamer beslist dat voor de hoogte van de schadeloosstelling moet worden beoordeeld welk bedrag onteigende effectenbezitters zouden hebben gekregen als

DE VEB HEEFT NOG NIET BESLOTEN OF ZIJ AL DAN NIET IN CASSATIE GAAT

SNS niet was genationaliseerd, maar in staat van faillissement zou zijn verklaard. Dat was het enige reële scenario. In diezelfde beschikking kwam de Ondernemingskamer namelijk tot het oordeel dat de verkoop van SNS aan een derde partij (zoals private equity partij CVC) geen reëel scenario was. Dit scenario kon daarom niet worden aangemerkt als het te verwachten toekomstperspectief op 1 februari 2013 in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden. Het faillissementsscenario was daarmee de enige optie bij het bepalen van het toekomstperspectief voor SNS en dus bij de waarde-bepaling van de onteigende effecten op 1 februari 2013.

FASTSTELLING VAN DE WAARDE PER SNS EFFECT

Zoals bij ieder faillissement staan de aandeelhouders bij uitkeringen achteraan in rangorde. Eerst worden (kort gezegd) de reguliere schuldeisers betaald, daarna volgen achtergestelde schuldeisers. Pas als de achtergestelde schuldeisers helemaal zijn voldaan, zijn de aandeelhouders gerechtigd tot de overblijvende vermogensbestanddelen.

De Ondernemingskamer heeft zich door een drietal deskundigen

WAARDE PER EFFECT SNS REAAL

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

Gewone aandelen SNS Reaal	€ 0
Aandelen B SNS Reaal	€ 0
Stichting Beheer SNS Reaal Core Tier 1 securities	€ 0
6.258% achtergestelde obligaties SNS Reaal	€ 168.900.000
8.45% achtergestelde obligaties SNS Reaal	€ 50.100.000
11.25% achtergestelde obligaties SNS Bank	€ 244.900.000
5.75% achtergestelde obligaties SNS Bank	€ 8.500.000
6.25% achtergestelde obligaties SNS Bank	€ 204.400.000
6.625% achtergestelde obligaties SNS Bank	€ 29.000.000
SNS Participatie Certificaten 3	€ 51.000.000
€ 5 million 4% Floating Rate achtergestelde obligaties SNS Bank	€ 3.900.000