

4



STRIKT VERTROUWELIJK

Advies aan de Onderzoekscommissie SNS Reaal | State Securities

Colofon

Auteur : E.P.M. Joosen
Telefoon : +31 20 218 17 02
E-mail : bart.joosen@recofise.eu
Datum : 11 maart 2020
Referentie : EPMJ/2020/1089-990645884-556
Versie : Finaal



Inhoudsopgave

Samenvatting.....	3
Lijst gebruikte afkortingen	4
1 Opdracht en omschrijving adviesvraag	6
2 Tijdslijn toepasselijke wetgeving en standaarden	7
2.1 Toepasselijke prudentiële wetgeving	7
2.2 Toepasselijke IAS en IFRS standaarden	8
3 Analoge toepassing regels banken op SNS Reaal	9
4 Classificatie Core Tier I Securities als Eigen Vermogen	9
4.1 Behandeling van de State Securities voor toezicht doeleinden	9
4.1.1 Toepasselijke contractvoorwaarden in relatie tot de regelgeving	9
4.1.2 Analyse van de State Securities o.g.v. het toezichtsrecht	13
4.2 Aanvullende factoren in het kader van de duiding als eigen vermogen	14
4.2.1 Wijze van duiding in openbare en niet-openbare mededelingen	14
4.2.2 Betrokkenheid DNB.....	15
4.2.3 State Securities en verplichte terugbetaling van staatssteun	16
4.2.4 Rechtsgevolgen van niet terugbetalen van staatssteun.....	19
4.2.5 Communicatie overige marktpartijen	20
4.3 Behandeling van de State Securities met toepassing van IAS/IFRS	22
4.3.1 Presentatie in de jaarrekening – kwalitatieve aanduiding als eigen vermogen	22
4.3.2 Betrokkenheid externe accountant.....	23
4.3.3 Toepasselijke IAS/IFRS standaarden	23
4.3.4 Interpretatie IAS/IFRS standaarden	26
5 Conclusies kwalificatie van de State Securities	28
Bijlage 1: Geraadpleegde bronnen	30
(A) Contractuele stukken	30
(B) Correspondentie DNB, SNS Reaal en Stichting SNS Reaal	30
(C) Correspondentie Ministerie van Financiën en SNS Reaal inzake de State Securities	30
(D) Bijzondere regelgeving, Rapporten en Onderzoeken	30
(E) Interne stukken	31
Bijlage 2: Presentatie Core Tier 1 securities in jaarrekening ING Group 2008	32



Samenvatting

- (i) De Staat der Nederlanden verwerft op 11 december 2008 obligaties die door SNS Reaal N.V. worden uitgegeven ('State Securities'). Deze obligaties worden, tezamen met de vergelijkbare instrumenten uitgegeven aan de Stichting Beheer SNS Reaal, in de geconsolideerde jaarrekening van SNS Reaal voor de jaren 2008 tot en met 2012 verantwoord als 'eigen vermogen toe te schrijven aan houders van securities'. De bedragen van dit eigen vermogen worden geaggregeerd met het eigen vermogen toe te schrijven aan de aandeelhouders tot één post eigen vermogen. Bovendien worden de State Securities in de jaarrekeningen geclassificeerd als zogenaamde Core Tier 1 securities in het kader van de kapitaaltoereikendheid regels voor banken en verzekeraars. Er wordt daarbij geen onderscheid gemaakt tussen de IFRS presentatie en de presentatie van de prudentiële ratio's van SNS Reaal.
- (ii) De State Securities zijn uitgegeven in een periode van extreme turbulentie in de financiële markten. In die omstandigheden is, in elk geval wat betreft de State Securities, afgeweken van de toepasselijke DNB regels voor Core Tier 1 securities in het kader van het prudentiële toezicht. Voornamelijk het ontbreken van het verliesabsorberende karakter van de State Securities en het de facto uithollen van het permanente karakter van de State Securities door vanaf 2011 harde aflossingsverplichtingen te introduceren, zijn significante afwijkingen van de toentertijd geldende regels. Voor de Core Tier 1 securities uitgegeven aan de Stichting Beheer SNS Reaal golden andere contractuele voorwaarden en criteria, waardoor deze dichter aanleunden tegen de criteria die voortvloeiden uit de toentertijd geldende regelgeving om te kunnen kwalificeren als Core Tier 1 securities.
- (iii) De State Securities voldeden niet aan de IAS 32 standaarden om deze als eigenvermogeninstrument te presenteren in de jaarrekeningen van SNS Reaal. Dit houdt verband met:
 - (a) de gelijkwaardige presentatie van de State Securities als eigen vermogen tezamen met de aan de Stichting Beheer SNS Reaal uitgegeven instrumenten terwijl beide instrumenten afwijkende voorwaarden kenden; en
 - (b) de invulling van de definitie 'puttable instrument' als bedoeld in IAS 32, welke definitie veronderstelt dat vreemd vermogen instrumenten die als eigen vermogen instrument dienen te kwalificeren een verplicht aflossingsmechanisme dienen te kennen.
- (iv) Wat het in punt (iii)(b) genoemde criterium is er in de loop der jaren sprake van een verschuiving in de feiten en omstandigheden. Dat geldt met name voor de jaren 2011 en volgende, vanwege de aflossingsverplichtingen die ten aanzien van de State Securities door SNS Reaal dienden te worden aanvaard in het kader van het staatsteuntoezicht door de Europese Commissie. Vanaf 2011 is mogelijk wel voldaan aan het criterium dat de State Securities 'puttable instruments' zijn in de zin van IAS 32 omdat sprake is van op SNS Reaal rustende aflossingsverplichtingen als bedoeld in de desbetreffende IAS 32 criteria.
- (v) Cumulatief houdt dit in dat de State Securities noch als CT1 noch als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord over de boekjaren 2008 t/m 2012.
- (vi) Er is daarbij discussie mogelijk of, over de boekjaren 2011 en 2012, vanwege de verplichte aflossing van de State Securities, toch aan één van de belangrijke voorwaarden voor kwalificatie als eigen vermogen op grond van IAS 32 werd voldaan. Echter, vanwege het feit dat aan een andere voorwaarde (namelijk het pari passu criterium) niet werd voldaan, moet ook voor deze boekjaren 2011 en 2012 de conclusie gelden dat de State Securities niet als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord.



Lijst gebruikte afkortingen

In dit advies hebben de volgende afgekorte begrippen de volgende betekenis:

BPR:	Besluit van 12 oktober 2006, houdende prudentiële regels voor financiële ondernemingen die werkzaam zijn op de financiële markten (Besluit prudentiële regels Wft), Stb. 2006, 519, inwerkingtreding 1 januari 2007 (zie: Stb. 2006, 664);
CRD I:	Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking), Pb EG, L 177;
CRR:	Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, PbEU L 176;
DNB:	De Nederlandsche Bank N.V., de prudentiële toezichthouder van SNS Reaal, SNS Bank en de andere banken en verzekeraars in de groep;
DNB Regeling 2007:	Regeling gelijkstelling hybride instrumenten met eigenvermogensbestanddelen ingaande 31 december 2007;
DNB Regeling 2010:	Regeling hybride instrumenten banken en andere financiële ondernemingen (exclusief verzekeraars) Wft 2010 ingaande 31 oktober 2010;
EC Brief 2008:	Brief van de Europese Commissie van 10 december 2008 (C9(2008) 8476 final) betreffende 'State Aid N 611/2008 – The Netherlands Aid to SNS Reaal N.V.;
EC Brief 2010:	Brief van de Europese Commissie van 28 januari 2010 (C(2010)498 final) betreffende 'State aid N 371/2009 – the Netherlands Viability plan SNS Reaal';
EC Brief 2011:	Brief van de Europese Commissie van 19 december 2011 (C(2011) 9707 final) State aid SA.33303 (2011/N) – Renotification capital injection of SNS REAAL;
Herkapitalisatie Mededeling:	Mededeling van de Commissie van 5 december 2008 — De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen, PbEG, C 10 p. 2 tot en met 10;
IAS:	International Accounting Standards;
IASB:	International Accounting Standard Board;
IAS-Goedkeurings-verordening:	Verordening (EG) Nr. 1126/2008 van de Commissie van 3 november 2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad, PbEG L 320 zoals deze verordening is geactualiseerd tot 1 januari 2019 door middel van de onofficiële geconsolideerde versie opgesteld door de Europese Commissie;
IAS-Verordening:	Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, Pb.EG L 243;
ICAAP:	het Internal Capital Adequacy Assessment Process;
IFRS:	International Financial Reporting Standards;
Monitoring Report 2011:	Monitoring Report SNS Reaal N.V. – 24 maart 2011;
Monitoring Report 2012:	Monitoring Report SNS Reaal N.V. – 15 maart 2012;



SNS Bank:	de naamloze vennootschap SNS Bank N.V.;
SNS Reaal:	de naamloze vennootschap SNS Reaal N.V.;
SPF:	SNS Property Finance;
State Securities:	de Core Tier I Securities Ranking Pari Passu With Ordinary Shares uitgegeven op 11 december 2008 door SNS Reaal aan de Staat der Nederlanden;
Stichting SNS Reaal:	de stichting Beheer SNS Reaal;
Toetsingsvermogen:	de eigen vermogen en vreemd vermogen bestanddelen van een bank of een verzekeraar die op grond van hun contractuele of statutaire regelingen worden gerekend tot het voor kapitaaltoereikendheid toezicht in aanmerking komende kapitaal;
VWEU:	Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie; Verdrag, zoals laatstelijk gewijzigd door het Verdrag van Lissabon tot wijziging van het Verdrag betreffende de Europese Unie en het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap; Lissabon, 13 december 2007, Trb. 2010/43; en
Wft:	Wet van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop (Wet op het financieel toezicht), Stb. 2006, 475 (inwerkingtreding 1 januari 2007, zie Stb. 2006, 664).



1 Opdracht en omschrijving adviesvraag

Op 5 maart 2019 wordt door de onderzoekscommissie in de enquête naar de gang van zaken bij SNS Reaal ('Onderzoekscommissie') aan RegCounsel Financial Services de opdracht gegeven om in te gaan op de navolgende vraag:

Konden de State Securities op enig moment gedurende de onderzoeksperiode als eigen vermogen onder IFRS en Core Tier 1 instrumenten voor kapitaaltoereikendheid worden beschouwd? En zo ja waarom, en zo nee waarom niet.

In advies wordt ingegaan op deze vraag. Deze vraag is met name van belang in het kader van de in r.o. 3.95 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 26 juli 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2018:2651) ('Beschikking') opgenomen vraag die luidt:

'SNS Reaal c.s. hebben niet toegelicht waarom, ondanks deze verplichting tot terugbetaling, in de jaarverslagen 2008 tot en met 2011 als kenmerken van de 'securities Nederlandse Staat' slechts wordt vermeld dat deze eeuwigdurend achtergesteld zijn. Dit roept de vraag op of die jaarrekeningen te dien aanzien het juiste inzicht boden hetgeen een reden is om te twijfelen aan een juist beleid'

Een en ander heeft in de slotsom van de Beschikking geleid tot de navolgende formulering van de onderzoeksvraag (h):

'de wijze waarop in de jaarrekeningen van SNS reaal over 2008 tot en met 2011 en in overige publicaties van SNS reaal de in 2008 aan de Staat voor €750 miljoen uitgegeven securities zijn verantwoord in het licht van de toezegging aan de Europese Commissie om die staatssteun uiterlijk per 31 december 2013 terug te betalen'

Ter beantwoording van de onder 1 genoemde vraag van de Onderzoekscommissie is door de Onderzoekscommissie de in de Bijlage genoemde documentatie en informatie ter beschikking gesteld. Voorts is er door ondergetekende literatuur onderzoek gedaan naar de vaktechnische aspecten van de vraag.

Van belang is dat het advies zich dient te richten op de stand van zaken in wet- en regelgeving in de onderzoeksperiode die is gedefinieerd in de Beschikking. Deze onderzoeksperiode betreft de periode van vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013 ('Onderzoeksperiode'). Voornamelijk ten aanzien van de in dit advies behandelde onderzoeksvraag is er na de Onderzoeksperiode sprake van een aantal zeer significante ontwikkelingen in de wet- en regelgeving en in de praktijk van het prudentiële toezicht op banken¹ die de beantwoording van de onderzoeksvraag mogelijk in een ander perspectief zouden plaatsen. Met die ontwikkelingen na de Onderzoeksperiode is geen rekening gehouden, mede omdat het risico bestaat dat daardoor inzichten met de 'wijsheid van achteraf' zouden worden verwoord.

Voor het opstellen van dit advies kon maar in beperkte mate kennis worden genomen van de interne besluitvorming bij SNS Reaal, SNS Bank en SPF en is er geen inzicht in de adviezen van de externe accountant betreffende de gehanteerde uitgangspunten bij de opstelling van de financiële verslaggeving. Evenmin kon een volledig beeld worden gecreëerd van de door DNB ingenomen standpunten terzake van de materie die in dit advies wordt behandeld. De standpunten in dit advies zijn derhalve voornamelijk gebaseerd op een lezing van de openbare stukken, zoals jaarverslagen van de desbetreffende entiteiten en de geldende wet- en regelgeving, een, naar het zich laat aanzien, beperkte deel van de desbetreffende correspondentie met het Ministerie van Financiën en DNB, de ICAAP rapportages 2011 en 2012 van SNS Bank alsmede een interne notitie van SNS Reaal van 28 november 2008.

In het advies wordt geen analyse gegeven van de fiscaalrechtelijke behandeling van deze financiële instrumenten.

Amsterdam, 11 maart 2020
Prof. dr. E.P.M. Joosen

¹ Met name dient dan te worden verwezen naar de invoering van de kwalitatieve kapitaaleisen van artikelen 26 e.v. Verordening kapitaaleisen (Verordening (EU) nr. 575/2013, 'CRR') per 1 januari 2014 en de introductie van IFRS 9 per 1 januari 2018.



2 Tijdslijn toepasselijke wetgeving en standaarden

2.1 Toepasselijke prudentiële wetgeving

Gedurende de gehele Onderzoeksperiode golden voor SNS Reaal en SNS Bank de bepalingen van de Wft, het BPR en andere bij of krachtens de Wft vastgestelde lagere regelgeving, met uitzondering van de periode van 1 juli 2006 tot en met 31 december 2006 waarin de regelingen van de Wet toezicht kredietwezen 1992² golden. Omdat voor de behandeling van de vragen een uitleg van de bepalingen van de Wet toezicht kredietwezen 1992 niet van belang is, wordt aan die wet voorbijgegaan.

De Wft en het BPR traden op 1 januari 2007 in werking. Deze regelgeving strekte, onder meer, tot implementatie van de Europese CRD I richtlijn³, welke op zijn beurt de Europese implementatie van het Basel II akkoord⁴ is. Deze achtergrond is van belang voor de uitleg van de toepasselijke regels in het kader van de kwalificatie van de State Securities als 'kernkapitaal'.

Wat betreft de classificatie van de State Securities als kernkapitaal als onderdeel van het Toetsingsvermogen voor toezichtdoeleinden geldt de volgende gelaagde toepassing van regels **van 1 januari 2008 tot en met 30 oktober 2010:**

Wft	BPR	Toezichthouderregels	Inwerkingtreding
Artikel 3:57 Wft			1 januari 2007
	Artikelen 89 tot en met 94		1 januari 2007
		Regeling gelijkstelling hybride instrumenten met eigenvermogensbestanddelen ⁵	1 januari 2008

Wat betreft de classificatie van de State Securities als kernkapitaal als onderdeel van het Toetsingsvermogen voor toezichtdoeleinden geldt de volgende gelaagde toepassing van regels **van 31 oktober 2010 tot en met 31 januari 2013:**

Wft	BPR	Toezichthouderregels	Inwerkingtreding
Artikel 3:57 Wft			1 januari 2007
	Artikelen 89 tot en met 94		1 januari 2007
		Regeling hybride instrumenten banken en andere financiële ondernemingen (exclusief verzekeraars) Wft 2010 ⁶	31 oktober 2010

² Wet van 23 december 1992, houdende bepalingen inzake het toezicht op het kredietwezen en de uitvoering van de Tweede Richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 15 december 1989 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG (89/646/EEG), en de uitvoering van de Richtlijn van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 6 april 1992 inzake het toezicht op kredietinstellingen op geconsolideerde basis (99/2/30/EEG).

³ Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen.

⁴ Basel Committee on Banking Supervision, 'Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version', 30 juni 2006.

⁵ Regeling van De Nederlandsche Bank NV van 11 december 2007, nr. Juza/2007/00450/CLR, tot vaststelling van de voorwaarden waaronder hybride instrumenten gelijk kunnen worden gesteld met vermogensbestanddelen als bedoeld in de artikelen 90 tot en met 98 van het Besluit prudentiële regels Wft, en tot intrekking van de Regeling innovatieve financiële instrumenten en immateriële activa (Regeling gelijkstelling hybride instrumenten met eigenvermogensbestanddelen), Stcrt. 20 december 2007, nr. 247, p. 104 e.v.

⁶ Regeling van De Nederlandsche Bank N.V. van 26 oktober 2010 tot vaststelling van de voorwaarden waaronder hybride instrumenten gelijk kunnen worden gesteld met vermogensbestanddelen als bedoeld in de artikelen 90 tot en met 94 van het Besluit prudentiële regels Wft (Regeling hybride instrumenten banken en andere financiële ondernemingen (exclusief verzekeraars) Wft 2010), Stcrt. 29 oktober 2010, nr. 17099, p. 1 e.v.



2.2 Toepasselijke IAS en IFRS standaarden

Vanaf 1 januari 2005 gelden krachtens artikel 4 IAS-Verordening de IAS/IFRS standaarden voor vennootschappen gevestigd in de Europese Unie waarvan de effecten tot de notering zijn toegelaten op een geregementeerde markt. Dit is het geval voor SNS Reaal. De IAS/IFRS standaarden zoals opgesteld door de IASB dienen te worden goedgekeurd door de Commissie die ook de inwerkingtreding ervan bepaalt. Deze inwerkingtreding kan afwijken van de datum waarop de IASB voorstelt die IAS/IFRS standaard in werking te laten treden. In uitzonderlijke gevallen kan de Europese Commissie ook besluiten tijdelijk of permanent bepaalde gedeelten van een IAS/IFRS standaard zoals vastgesteld door de IASB buiten werking te laten. De wettelijke grondslag voor Nederlandse vennootschappen die toepassing van IAS/IFRS regelt is artikel 2:362, achtste lid BW.

SNS Reaal is verplicht IAS/IFRS toe te passen. Daarnaast kan worden vastgesteld dat SNS Bank eveneens op basis van IAS/IFRS rapporteert. Hierover wordt door SNS Bank verklaard dat gebruik gemaakt wordt van de optie op grond van artikel 2:362 BW om voor de jaarrekening van SNS Bank dezelfde standaarden toe te passen als voor de geconsolideerde jaarrekening (van SNS Reaal).

In onderstaand overzicht zijn de IAS/IFRS standaarden (en hun wijzigingen) die golden gedurende de Onderzoekperiode weergegeven, voor zover deze van belang zijn voor het advies over de vraag betreffende de State Securities die in dit document wordt behandeld. Wijzigingen in IAS/IFRS na de Onderzoekperiode zijn uitdrukkelijk niet opgenomen in dit overzicht.

Standaard	Onderwerp	Inwerkingtreding
IAS 1	Presentatie van de jaarrekening	Met ingang van de jaarperiode die op of na 31 maart 2004 aanvangt en wijzigingen ingaande 1 januari 2009
IAS 30	Informatieverschaffing in de jaarrekening van banken en soortgelijke financiële instellingen.	1 januari 2005, maar heeft slechts voor een periode van zes maanden van de Onderzoekperiode gegolden en is voor de beantwoording van de vragen in dit advies niet relevant.
IAS 32	Financiële instrumenten: presentatie	1 januari 2005 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vragen) ingaande 1 januari 2009
IFRS 7	Financiële instrumenten: informatieverschaffing	1 januari 2007 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vragen) ingaande 1 januari 2009, ingaande 1 juli 2010, ingaande 1 januari 2011

In de navolgende tabel wordt op basis van informatie in de gepubliceerde jaarrekeningen van SNS Reaal en SNS Bank weergegeven welke wijzigingen in de IAS/IFRS standaarden door SNS Reaal en SNS Bank zijn toegepast in de Onderzoekperiode.

Jaar	SNS Reaal	SNS Bank
2007	IFRS 7 met ingang van 1 januari 2007	Niet beschikbaar
2008	IAS 39, IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 juli 2008	IAS 39, IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 juli 2008
2009	IAS 1, IAS 32, als gewijzigd ingaande 1 januari 2009	IAS 1, IAS 32, als gewijzigd ingaande 1 januari 2009
2010	IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 januari 2010	IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 januari 2010
2011	IAS 39 ingaande 1 januari 2010	IAS 39 ingaande 1 januari 2010



3 Analoge toepassing regels banken op SNS Reaal

SNS Reaal kwalificeert ten tijde van de Onderzoeksperiode als een zogenaamde 'gemengde financiële holding' zoals gedefinieerd in artikel 3:268 Wft. Een en ander is de specifieke definitie voor holdingmaatschappijen die aan het hoofd staan van een 'financieel conglomeraat'. Dat SNS Reaal en haar dochtermaatschappijen als een financieel conglomeraat zijn aangemerkt, blijkt uit de brief van DNB van 18 april 2007.

Een financieel conglomeraat is per definitie een groep waarin zowel bancaire activiteiten worden uitgeoefend als verzekeringsactiviteiten. In het geval van SNS Reaal werden die bancaire activiteiten uitgeoefend door, onder meer, SNS Bank en de verzekeringsactiviteiten door de verschillende Reaal-entiteiten. De bancaire activiteiten werden uitgeoefend door entiteiten die beschikken over een bankvergunning. De verzekeringsactiviteiten door entiteiten die beschikken over een vergunning als verzekeraar. SNS Reaal zelf beschikte noch over een vergunning als bank, noch als verzekeraar. Echter vanwege de status als gemengde financiële holding, is er sprake van toezicht op deze entiteit vanwege DNB.

De gevolgen van de kwalificatie als financieel conglomeraat hoeven voor het doeleinde van dit advies niet integraal te worden besproken. Echter, van belang is in te gaan welke wettelijke regels worden toegepast voor de kwalificatie van de eigen vermogensbestanddelen van SNS Reaal voor het toezicht op het financieel conglomeraat. Immers, bij de kwalificatie van de State Securities voor de doeleinden van het toezicht, is het van belang welke regels zijn toegepast, die voor banken of die voor verzekeraars. Aan de hand van de verschillende documenten (waaronder de juridische contract documentatie voor de State Securities) en de mededelingen van SNS Reaal in de jaarverslagen (beginnend met het jaarverslag over 2008), moet worden afgeleid dat voor de kwalificatie van de door SNS Reaal uitgegeven State Securities uitgegaan is van de regels die gelden voor banken, althans wat betreft de tweede periode van toepassing van de desbetreffende regels (de hierna gedefinieerde DNB Regeling 2010 die uitsluitend voor banken en andere financiële ondernemingen, maar niet voor verzekeraars gold).

Deze regels zijn weergegeven in de tabellen in paragraaf 2.1 van dit advies. Van belang is namelijk te benadrukken dat in de Onderzoeksperiode sprake is geweest van een aantal wijzigingen in de toepasselijke regels die verband houden met de regels voor bepaalde vreemd vermogen instrumenten die in aanmerking dienen te komen als Toetsingsvermogen. Dat betreft de DNB Regeling 2007 en de DNB Regeling 2010. Voor de State Securities die op 11 december 2008 zijn uitgegeven gelden deze twee regelingen, en laatstgenoemde regeling geldt alleen voor banken, niet voor verzekeraars.

Zoals hierna zal blijken werden de State Securities voor toezicht doeleinden aangemerkt als kwalificerende 'eigen vermogen' instrumenten door middel van analoge toepassing van de bankregels op SNS Reaal als een gemengde financiële holding. Zij werden gerekend tot het solvabiliteitskapitaal van SNS Reaal als kernkapitaal ('Core Tier 1') instrumenten, althans zo blijkt uit de geconsolideerde jaarrekeningen van SNS Reaal gepubliceerd in de Onderzoeksperiode.

4 Classificatie Core Tier I Securities als Eigen Vermogen

4.1 Behandeling van de State Securities voor toezicht doeleinden

4.1.1 Toepasselijke contractvoorwaarden in relatie tot de regelgeving

De State Securities zijn door SNS Reaal uitgegeven aan de Staat der Nederlanden (de 'Staat') ingevolge een Deed of Issue and Placement gedateerd 11 december 2008 ('Deed of Issue') en een Placement Agreement van 11 december 2008 ('Placement Agreement'). Voor zover dat kon worden nagegaan, zijn deze overeenkomsten, tot aan de beëindiging op 1 februari 2013 ongewijzigd in stand gebleven en voor de hierna te volgen analyse wordt uitgegaan van de uit beide overeenkomsten blijken contractvoorwaarden.

De State Securities zijn contractueel vormgegeven als zogenaamd 'hybride instrument' welke voor toezichtdoeleinden dienen te kwalificeren als 'kernkapitaal' als bedoeld in artikel 91 BPR. De voorwaarden



voor de gelijkschakeling van een hybride kapitaalinstrument met kernkapitaal zijn wat betreft de Onderzoeksperiode geregeld in de DNB Regeling 2007 en de DNB Regeling 2010 die zijn vastgesteld op grond van het mandaat aan DNB opgenomen in artikel 89, tweede lid BPR. De gelijkschakeling van de State Securities met kernkapitaal op grond van die wettelijke regelingen is gebaseerd op de vormgeving van de contractuele voorwaarden van de State Securities die een in hun aard vreemd vermogen instrument gelijkschakelen (wat betreft eigenschappen en kenmerken) met een eigen vermogen instrument. Een en ander is gebaseerd op de volgende bedingen en kenmerken van de State Securities waar in de hiernavolgende tabel een verwijzing wordt opgenomen naar de toepasselijke regelingen van DNB Regeling 2007:

Tabel: toetsing State Securities aan DNB Regeling 2007

Beding en kenmerk	Bepaling DNB Regeling 2007	Commentaar
Artikel 3.1 en 3.2 Deed of Issue: <u>Plaatsing en volstorting</u>	Artikel 2:2(b)	Aan dit vereiste van artikel 2:2(b) van de DNB Regeling 2007 is voldaan, omdat de State Securities op 11 december 2008 zijn geplaatst en blijkens de contractdocumentatie is er ook op die dag door de Staat volgestort.
Artikel 3.1 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Achterstelling</u>	Artikel 2.2(e)	Deze Achterstelling wordt ingevuld door artikel 3.1 Terms and Conditions Deed of Issue en op dit vlak geeft deze clause geen aanleiding tot verdere opmerkingen.
Artikel 3.1 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Verliesabsorptie</u>	Artikel 2:2(c)	De DNB Regeling 2007 regelt deze voorwaarde in artikel 2.2(c) als volgt: 'zij [de instrumenten] de financiële onderneming de mogelijkheid verschaffen om verliezen op te vangen, terwijl de financiële onderneming haar werkzaamheden kan voortzetten'. Het achtergestelde karakter van de State Securities diende deze verliesabsorberende capaciteit te ondersteunen, maar de achterstellingsclausule van artikel 3.1 van de Terms and Conditions Deed of Issue is onduidelijk ten aanzien van het vereiste dat deze verliesabsorptie niet het going concern in de weg mag staan. Achterstelling van de claim van de Staat is ambivalent geschreven ('in the event of a winding up, dissolution, or otherwise') wat wijst op achterstelling in geval van bedrijfsbeëindiging. De State Securities kenden dit verliesabsorberende karakter niet. ⁷
Artikel 4.1 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Rentebetalingen ter discretie van SNS Reaal</u>	Artikel 2:2(d) en 2:3	Ten aanzien van artikel 2:2(d) van DNB Regeling 2007 kan worden vastgesteld dat aan dit vereiste is voldaan. SNS Reaal kan geacht worden de discretionaire bevoegdheid te hebben om te besluiten tot uitbetaling van rente ten aanzien van de State Securities. Deze betalingen zijn gekoppeld aan de besluiten tot uitkeren van dividend op de gewone aandelen en op de aandelen B. Vooraleer SNS Reaal rentebetalingen op de State Securities kan doen, zal, op grond van de oorspronkelijke voorwaarden, eerst een besluit dienen te worden genomen tot uitkering van dividend op de gewone aandelen en op de aandelen B die door de Stichting SNS Reaal worden gehouden. Met andere woorden, neemt SNS Reaal geen besluit tot dividendbetaling, dan volgt ook geen rentebetaling op de State Securities. Hier is derhalve sprake van een volledig eenzijdig uit te oefenen discretionaire bevoegdheid tot rentebetaling op de State Securities. Aan de nadere invulling van het bepaalde in artikel 2:2(d) van DNB Regeling 2007 door de beschreven gevallen in artikel 2:3 van DNB Regeling 2007 is in het geval van de State Securities voldaan. Kort gezegd, geen van de bedingen veronderstellen dat de verboden die

⁷ Een en ander wordt ook wel bevestigd door SNS Reaal, waar bijvoorbeeld in de Jaarrekening voor het jaar 2010 in Hoofdstuk 27 (Overige Gegevens), p. 319 wordt opgemerkt 'De core tier 1 capital securities van de Nederlandse Staat kennen geen loss absorption.' In de discussie tussen de Stichting SNS Reaal en DNB wordt over dit punt ook gediscussieerd, omdat in de voorwaarden van de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten wel een verliesabsorptie-mechanisme was opgenomen. De Stichting SNS Reaal beklagt zich bij DNB, met name ten aanzien van dit verschil, over de ongelijke behandeling. Zie de in Bijlage 1 (B) opgenomen correspondentie tussen deze partijen.



Beding en kenmerk	Bepaling DNB Regeling 2007	Commentaar
		zijn opgenomen in artikel 2:3 van DNB Regeling 2007 worden geraakt of de voorwaarden niet ingevuld. Voor de volledigheid wordt nog genoemd dat de mechanismen tot verhoging van de coupon betalingen zoals geregeld in artikel 4.2 van de Terms and Conditions Deed of Issue niet verband houden met een in artikel 2:3(c) van DNB Regeling 2007 verboden regeling die de coupon-hoogte doen stijgen als gevolg van het verminderen van de kredietwaardigheid van SNS Reaal.
Artikel 4.1 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Rentebetalingen niet cumulatief</u>	Artikel 2:2(f) en artikel 2:4	Ten aanzien van artikel 2:2(f) van DNB Regeling 2007 kan worden vastgesteld dat aan dit vereiste is voldaan. Er zijn geen regelingen te vinden in de Deed of Issue of in de Placement Agreement die veronderstellen dat cumulatieve preferenties zijn verbonden aan de State Securities. Van de uitzonderingen van het verbod op cumulatieve betalingen zoals geregeld in artikel 2:4 wordt in het geval van de State Securities geen gebruik gemaakt.
Artikel 4.2 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Verhoging rente</u>	Artikel 2:6	De vraag is of de State Securities moeten worden aangemerkt als een 'innovatief financieel instrument' in de zin van artikel 1:1(f)(1°) DNB Regeling 2007 of als een niet-innovatief financieel instrument in de zin van artikel 1:1(f)(2°) DNB Regeling 2007. Op basis van de regeling van artikel 4.2 van de Terms and Conditions Deed of Issue kan worden geconcludeerd dat aan de kenmerken van een niet-innovatief instrument niet is voldaan, en dat het meer voor de hand ligt de regeling van artikel 2:6 voor innovatieve instrumenten toe te passen. Immers, er bestaat in artikel 4.2 van de Terms and Conditions Deed of Issue een regeling tot aanmerkelijke verhoging van de rentevergoeding die aan de Staat moet worden betaald, waardoor er een stevige prikkel bestond voor SNS Reaal om te komen tot vervroegde aflossing. Echter, aan geen van de voorwaarden van artikel 2:6 DNB Regeling 2007 wordt voldaan. Op dit vlak zijn de State Securities in strijd met de voorwaarden van DNB Regeling 2007.
Artikel 5.1 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Eeuwigdurende (perpetuele) looptijd</u>	Artikel 2:2(a)	Aan het vereiste van een eeuwigdurende lening is voldaan door de redactie van artikel 5.1 Terms and Conditions. Echter, de 'permanentie' van de verstrekte financiering aan SNS Reaal wordt ondergraven door de regelingen van de Verhoging van de rente van artikel 4.1 en de Call optie van artikel 5.2. Terms and Conditions Deed of Issue. ⁸
Artikel 5.2 Terms and Conditions Deed of Issue: <u>Call optie en Vervroegde aflossing door inkoop SNS Reaal</u>	Artikel 2:2(g) en artikel 2:5	De bepaling van artikel 5.2 Terms and Conditions Deed of Issue is in strijd met de bepaling van artikel 2:2(g) van DNB Regeling 2007. De teksten van de DNB Regeling 2007 gaan er van uit dat er geenszins een call optie mag bestaan, en die call option is wel in artikel 5.2 Terms and Conditions Deed of Issue geregeld. Aan de vereisten van artikel 2:5 DNB Regeling 2007 (die een uitzondering op het verbod op een call optie mogelijk maken) is evenmin voldaan. Immers, artikel 2:5 staat een call optie slechts toe indien deze uitoefenbaar is nadat vijf (5) jaar zijn verstreken na de datum van uitgifte. Dat zou betekenen dat indien de call optie die aan SNS Reaal is gegeven pas eerst op 11 december 2013 uitoefenbaar zou zijn geweest, wel aan deze uitzondering op het verbod zou zijn voldaan. In de bepaling van artikel 5.2.1 van de Terms and Conditions is de call optie uitoefenbaar ieder moment, en voorts is er in artikel 5.2.5 een regeling opgenomen die uitoefening na het verstrijken van één jaar na de uitgifte tegen gunstiger voorwaarden mogelijk maakt. Het feit dat het uitoefenen

⁸ Zoals in paragraaf 4.2.2 uitvoerig aan bod zal komen wordt dit vereiste van 'permanentie' nog verder onder druk gezet vanwege de verplichtende regelingen waarbij SNS Reaal de obligaties diende af te lossen, in verband met de problematiek van de verleende staatssteun.



Beding en kenmerk	Bepaling DNB Regeling 2007	Commentaar
		van de call optie is onderworpen aan voorafgaande goedkeuring van DNB, doet aan dit conflict met de bepalingen van artikelen 2:2(g) en 2:5 DNB Regeling 2007 niets af.
Artikel 6 Terms and Conditions Deed of Issue. <u>Converteerrecht</u>	Artikel 2:8	SNS Reaal heeft het recht om, na 10 februari 2012 een recht uit te oefenen tot converteren van de State Securities in gewone aandelen in het kapitaal van SNS Reaal. In deze uitvoerige regeling van het converteerrecht wordt geen invulling gegeven aan de bepaling van artikel 2:8 DNB Regeling 2007, dat verplicht om in de emissievoorwaarden op te nemen dat conversie dient plaats te vinden van hybride instrumenten die direct zijn uitgegeven en waarvan de emissieopbrengst als schuld is opgenomen op de enkelvoudige balans, uiterlijk op of onmiddellijk na een zogenaamd 'trigger-moment' te converteren in (kort gezegd) aandelenkapitaal. De 'trigger-momenten' zijn gedefinieerd in artikel 1:1 DNB Regeling 2007 en komen er op neer dat het moet gaan om gevallen waarin de onderneming niet aan zijn minimumkapitaaleis voldoet. De bepalingen van de Terms and Conditions Deed of Issue vullen deze voorwaarde op geen enkele wijze in.
Artikel 19 Placement Agreement. <u>DNB</u>	Artikel 4:1	Artikel 4:1 DNB Regeling 2007 stelt als voorwaarde voor het toepassen van de regeling voor hybride instrumenten, indien de emissie van de instrumenten vooraf respectievelijk achteraf aan DNB ter toetsing wordt voorgelegd en dat DNB schriftelijk heeft verklaard dat de in aanmerking te nemen instrumenten aan de DNB Regeling 2007 voldoen. Aan deze voorwaarde is op grond van artikel 19 Placement Agreement voldaan.

Samenvattend, blijkt uit dit overzicht dat de State Securities op een viertal punten niet in overeenstemming waren met de DNB Regeling 2007, namelijk:

- (i) de regeling van artikel 2:2(c) betreffende de noodzakelijke '**verliesabsorberende capaciteit**' gezien de redactie van artikel 3.2 Terms and Conditions Deed of Issue;
- (ii) de regeling van artikel 2:6 betreffende de verboden '**renteopstap**' gezien de redactie van artikel 4.2 Terms and Conditions Deed of Issue;
- (iii) de regeling van artikel 2:2(g) en artikel 2:5 betreffende de '**calloptie**' gezien de redactie van artikel 4.2 Terms and Conditions Deed of Issue; en
- (iv) de regeling van artikel 2:8 betreffende het '**converteerrecht**' gezien de redactie van artikel 6 Terms and Conditions Deed of Issue.

Concluderend, de contractuele voorwaarden van de State Securities waren in strijd met de vereisten van de DNB Regeling 2007 voor hybride kapitaalinstrumenten van banken.⁹ De consequentie hiervan is, dat de State Securities in hun aard niet hadden mogen worden opgenomen in het Toetsingsvermogen als Core Tier 1 kapitaalinstrumenten indien op SNS Reaal dezelfde regels van toepassing zouden zijn verklaard als die golden voor in Nederland gevestigde banken. Zie omtrent die analogische toepassing paragraaf 3 van dit advies. In paragraaf 4.1.2 wordt nader ingegaan op deze conclusie.

De DNB Regeling 2010 treedt in werking op 31 oktober 2010. De State Securities stonden op die datum nog uit en waren nog niet volledig afgelost of omgezet in andere kapitaalinstrumenten. Aangezien de veronderstelling is dat de State Securities (zie artikel 19 Placement Agreement) door DNB schriftelijk als hybride instrument op grond van DNB Regeling 2007 zijn aangemerkt, geldt in dit verband de overgangsregeling van artikel 5:1, derde lid, van de DNB Regeling 2010. Deze overgangsregeling merkt onder de oude regeling erkende hybride instrumenten 'van rechtswege' aan als hybride instrumenten op grond van

⁹ Een belangrijke observatie die hier moet worden gemaakt, is dat DNB in zijn brief van 8 januari 2009 aan de Stichting SNS Reaal ook, indirect, ingaat op het karakter van de State Securities. DNB betoogt in die brief namelijk dat deze instrumenten wel gerekend moesten worden tot het Core Tier 1 kapitaal, maar niet met hybride instrumenten als bedoeld in artikel 89, tweede lid onder (a) Bpr mochten worden gelijk gesteld. In paragraaf 4.1.2. wordt nog op dit punt ingegaan.



DNB Regeling 2010. Om die reden is het niet zinvol om te toetsen of de State Securities voldoen aan de voorwaarden van DNB Regeling 2010.

4.1.2 Analyse van de State Securities o.g.v. het toezichtsrecht

In de in paragraaf 4.1.1 opgenomen toetsing van de State Securities aan de wet- en regelgeving voor hybride instrumenten is voorbijgegaan aan de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven (vergelijkbare) instrumenten. Ten aanzien van de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten is ook geen onderzoek gedaan naar de toepasselijke voorwaarden. Wel is beoordeeld in welke mate in de presentatie in de openbare verslaggeving van de zogenaamde Core Tier 1 securities die uitstonden bij de Staat en de Stichting SNS Reaal gelijkenissen bestonden. In zijn aard worden de hybride instrumenten die aan de Staat en de Stichting SNS Reaal zijn uitgegeven in de verslaggeving min of meer dezelfde 'status' toegekend als kwalificerende Core Tier 1 securities. Echter, in de verslaggeving wordt aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven hybride instrumenten één belangrijke eigenschap toegekend, die bij de aan de Staat uitgegeven hybride instrumenten ontbreekt, namelijk het verliesabsorberende karakter.¹⁰ Verliesabsorberende eigenschappen van hybride instrumenten komen er op neer dat going concern (dus voordat een noodregeling, faillissement, ontbinding of hiermee vergelijkbare procedures van kracht zijn), de hoofdsom van uitgegeven vreemd vermogen instrumenten kan worden afgeschreven ter absorptie van gemaakte verliezen (waardoor waardevermindering van activa als gevolg van verliezen kan worden verwerkt (verevend) aan de passiva zijde van de balans). Verdedigbaar is dat door dat verliesabsorberende karakter van de Core Tier 1 securities die aan de Stichting SNS Reaal zijn uitgegeven, deze instrumenten meer aan de toepasselijke regels voor hybride instrumenten met een aandelenkarakter voldeden¹¹ dan de aan de Staat uitgegeven instrumenten. Desondanks wordt in de verslaggeving geen onderscheid gemaakt tussen beide instrumenten, ze worden beide geclassificeerd als Core Tier 1 instrumenten.

Een belangrijke tussenobservatie die moet worden genoteerd betreft de kwestie of DNB bij de kwalificatie van de State Securities of de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven securities wel is toegekomen aan de regelingen voor hybride instrumenten. In een brief van DNB van 8 januari 2009 aan de Stichting SNS Reaal, stelt DNB het volgende:

'Core tier 1 kapitaal maakt onderdeel uit van het kernkapitaal zoals bedoeld in artikel 91 van het Besluit Prudentiële Regels Wft (BPR), doch omvat niet de onder 89.2a BPR daarmee gelijk te stellen (hybride) instrumenten.'¹²

Met deze opmerking lijkt DNB er op te doelen voorbij te willen gaan aan de toepassing van de regelingen voor hybride kapitaalinstrumenten en de State Securities (en de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven obligaties) onmiddellijk, en zonder verdere duidelijke grondslag in de wet- en regelgeving, aan te merken als Core Tier 1 instrumenten. De verwijzing in het hiervoor opgenomen citaat naar artikel 91 Bpr is in zoverre opmerkelijk te noemen, omdat in die bepaling uitdrukkelijk en expliciet wordt verwezen naar 'het geplaatste en volgestorte aandelenkapitaal' wat betreft naamloze en besloten vennootschappen, en andere aan dat aandelenkapitaal gekoppelde balans items. Evident ging het bij de State Securities (of de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten) niet om dergelijke balans items, zij waren vormgegeven als obligatieleningen met bijzondere voorwaarden.

De Core Tier 1 instrumenten die in de jaren 2008 en volgende zijn uitgegeven door Nederlandse banken en waarbij de Staat als investeerder participeerde, waren gericht op een korte termijn oplossing die werd vormgegeven vooruitlopend op en in overeenstemming met de Herkapitalisatie Mededeling van de Europese Commissie en die beoogden het vertrouwen van de kapitaalmarkten te herstellen. De instrumenten zijn intentioneel vormgegeven als vreemd vermogen instrumenten met een sterk 'aandelenkarakter', zonder dat de noodzaak bestond voor de Staat om mee te doen aan aandelenemissies van de banken. De Core Tier 1 instrumenten waren op dit vlak vormgegeven met nagenoeg gelijke karakteristieken als aandelenkapitaal, maar de Staat behield met de uitgegeven instrumenten een enigszins betere juridische positie dan het geval

¹⁰ Zie bijvoorbeeld het in voetnoot 7 aangehaalde citaat uit de jaarrekening 2011 van SNS Reaal.

¹¹ Vooral de belangrijke voorwaarde van artikel 2:2(c) DNB Regeling 2007.

¹² Brief van 8 januari 2009 van DNB aan de Stichting SNS Reaal (kenmerk TBA/2009/00015/vin) opgenomen in de lijst van Bijlage 1(B).



was voor de aandeelhouders in de banken, bijvoorbeeld ten aanzien van de verliesabsorberende capaciteit van de instrumenten.¹³

Men zou kunnen zeggen dat in het geval van de State Securities bij SNS Reaal, sprake was van 'nood breekt wet' in verband met de crisis in de markten die op het moment van uitgifte van deze instrumenten speelde. In nauw overleg met, en met goedkeuring van DNB¹⁴, werden instrumenten geclassificeerd als kernkapitaal van SNS Reaal, hoewel de State Securities niet conformeerden aan een aantal belangrijke voorwaarden van de DNB Regeling 2007.¹⁵

Zoals in paragraaf 4.2.2 uitvoerig zal worden besproken is er als gevolg van het wijzigen van beleid van de Europese Commissie ingaande 1 januari 2011 sprake van een zwaardere verplichting van SNS Reaal om een concreet 'aflossingsschema' af te spreken met de Staat. Deze afspraken doen het optionele karakter van de door SNS Reaal te initiëren terugkoop transacties van de State Securities kantelen naar een verplichting van SNS Reaal om te komen tot vermindering van het bedrag van de verstrekte financiering bij uitgifte van de State Securities. Deze verplichtingen doen in zijn aard (nog meer) geweld aan de aard van de State Securities als een voor toezichtsdoeleinden kwalificerend Core Tier 1 instrument.

De State Securities kwalificeerden niet als Core Tier 1 instrument zoals verantwoord in de jaarrekeningen voor de jaren 2008 tot en met 2010. De kwalificatie van de State Securities als dergelijke Core Tier 1 instrumenten in de jaarrekeningen 2011 en daarna is nog minder correct. Zoals hierna ook zal blijken in het overzicht van de presentatie in de jaarrekeningen in de Onderzoekperiode opgenomen in paragraaf 4.3.1, is door SNS Reaal geen blijk gegeven van een voorbehoud over de kwalificatie voor toezichtsdoeleinden van de State Securities. Deze instrumenten werden als volwaardige instrumenten in het Toetsingsvermogen opgenomen, terwijl zij in strijd zijn met de letter van de toepasselijke regelgeving van DNB (DNB Regeling 2007).¹⁶

Wat verder moet worden opgemerkt is, dat in de financiële verantwoording van SNS Reaal, EUR 500.000.000 van de door de Staat gestorte totale financiering bij uitgifte van de State Securities als 'agio' werd aangemerkt. Er vond met andere woorden een splitsing plaats van het bedrag van EUR 750.000.000 dat voor EUR 250.000.000 werd ingevuld met specifieke vreemd vermogen instrumenten en het restant als agio. Die agio werd geboekt in de agioreserves van SNS Reaal.

4.2 Aanvullende factoren in het kader van de duiding als eigen vermogen

4.2.1 Wijze van duiding in openbare en niet-openbare mededelingen

In paragraaf 4.3.1 wordt ingegaan op de wijze waarop de State Securities in de loop der jaren zijn gepresenteerd in de jaarrekeningen van SNS Reaal. De presentatie in de jaarrekeningen als 'eigen vermogen' komt niet altijd overeen met de wijze waarop in openbare en niet-openbare wijze is gecommuniceerd over de State Securities, althans die communicatie wekt in sommige gevallen de indruk dat SNS Reaal de State Securities behandelde als een 'gewone lening' die door de Staat aan SNS Reaal was verstrekt.

Communicatie over en de gebruikte bewoordingen ten aanzien van de State Securities is gecompliceerd, door het bijzondere karakter van de State Securities als een 'hybride instrument'. Voor toezichtsdoeleinden dienden de State Securities te kwalificeren als 'eigen vermogen', terwijl vanuit het perspectief van het civiele

¹³ Zie hierover verder het op pagina 51 opgenomen commentaar van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal: 'Steun uit de kapitaalverstrekkingfaciliteit kreeg de vorm van zogenoemde Core Tier 1 securities (CT1's), een soort mengvorm van een aandeel en een achtergestelde lening. Deze instrumenten maakten wel deel uit van het kernkapitaal, maar kenden in vergelijking met aandelen een beperktere mate van verliesabsorptie. Dat wil zeggen dat aandelen minder waard worden als de waarde van de onderneming vermindert, maar Core Tier 1 securities behouden hun waarde. Bij een faillissement worden beide instrumenten weer wél gelijk behandeld.' Zie ook: het rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel voor een uitgebreide analyse van de kapitaalverstrekkingfaciliteit (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61).

¹⁴ Zie over de nauwe betrokkenheid van DNB bij de totstandkoming van de regelingen betreffende de State Securities in november en december 2008, r.o. 2.43 e.v. van de beschikking van de Ondernemingskamer van 16 april 2019 (ECLI:NL:GHAMS:2019:1296).

¹⁵ En in het geheel niet aan de in artikel 91 Bpr genoemde 'echte' kernkapitaal items.

¹⁶ En dit geldt, *a fortiori*, voor het rechtstreeks toepassen van de kwalificatie van deze instrumenten als de in artikel 91 Bpr genoemde kernkapitaalinstrumenten.



recht de State Securities als een lening kwalificeren en dus in zijn aard eerder als een 'vreemdvermogeninstrument' zouden moeten worden aangemerkt.¹⁷

In openbare en niet-openbare mededelingen van de zijde van SNS Reaal (en in interne besluitvorming) wordt dan door het gebruik van begrippen als 'lening', 'aflossing', 'repayment'¹⁸, 'rentebetaling' en dergelijke begrippen meer de perceptie gewekt dat het bij State Securities gaat om een vreemdvermogeninstrument. Met name het gebruik van het begrip 'aflossing' is daarbij in zoverre verwarrend, omdat in veel gevallen de State Securities worden gepresenteerd als instrumenten met een 'perpetueel'¹⁹ karakter, met andere woorden zij zouden aflossingsvrij dienen te zijn.

Hierbij komt dat naast het begrip 'aflossing' in veel gevallen ook wordt gesproken over 'inkoop'²⁰, 'terugkoop'²¹, 'repurchase'²² of 'redemption'²³, hetgeen duidt op een transactievorm waarbij weliswaar de hoofdsom en opgelopen rente van de State Securities wordt verminderd (dus de schuldpositie neemt af ten gunste van de uitgevende instelling SNS Reaal) maar dat zulks ten titel van inkoop of terugkoop geschiedt, hetgeen juridisch gesproken een andere wijze van vermindering van de hoofdsom is dan een aflossing. Inkoop of terugkoop zijn dan begrippen die meer passen bij een 'kapitaalvermindering' en derhalve leunen deze begrippen meer aan bij de eigenschappen van een eigenvermogeninstrument.

Hoezeer het 'onjuiste' jargon van 'terugbetaling', 'repayment' en dergelijke dat zou duiden op een vreemdvermogen instrument ook veelvuldig wordt gebruikt, is er bij lezing van de wat 'officiële' stukken (zoals persberichten, jaarrekeningen, communicatie naar de Europese Commissie, beslissingen van de Europese Commissie), zeker in de aanvang jaren (2008, 2009 en 2010) consequent sprake van het gebruik van de 'juistere' terminologie, zoals 'terugkoop' en 'repurchase'.

Om die reden kan aan de wat rommelige wijze van communiceren en openbaarmaking van informatie niet bij voorbaat de conclusie worden verbonden dat partijen de State Securities die als 'eigenvermogeninstrument' werd gepresenteerd in feite aanmerkten als een 'vreemdvermogeninstrument' zonder de karakteristieken van eigen vermogen. Hoezeer de State Securities naar mijn inzicht niet voldeden aan de vereisten van DNB Regeling 2007, wordt de consequente aanduiding (in de jaarrekeningen) als (regulatoir) eigen vermogen als zodanig niet ondermijnd door het gebruik van begrippen die de indruk wekken dat van een dergelijk eigenvermogeninstrument geen sprake is. Hierbij moet worden bedacht dat men bij de uitgifte van de State Securities beoogde een hybride instrument uit te geven dat, enerzijds, civielrechtelijk als schuldverplichting moet worden aangemerkt waardoor begrippen als 'lening', 'rente' of 'aflossing' horen bij dat civielrechtelijke karakter, terwijl, anderzijds, de State Securities de eigenschappen hadden van een eigenvermogeninstrument voor toezichtdoeleinden en werd geclassificeerd als 'kapitaal'.

4.2.2 Betrokkenheid DNB

Zoals uit het voorgaande reeds is gebleken is er nauwe betrokkenheid geweest van DNB bij de toetsing van de State Securities als kwalificerend kernkapitaal (Core Tier 1). Een en ander blijkt voornamelijk uit de

¹⁷ Zie: in gelijke zin, EC Brief 2008, punt (27).

¹⁸ Een begrip dat veelvuldig wordt gebruikt in de EC Brief 2010, bijvoorbeeld punt (18), (24), (25), (26), (27), (52), (53), (73) en (79) en in de EC Brief 2011, zie bijvoorbeeld punten (6), (12), (13), Koptekst pagina 3 'Commitment to repay all State aid by 31 December 2013', punt (15), (22), (25), (29) wat betreft de Stichting SNS Reaal, punt (32), (35), (36), (37). Zie verder: Monitoring Report 2011, pp. 27, 41, 46, 47, 48, 49.

¹⁹ Zie: ten eerste, artikel 5.1 Terms and Conditions Deed of Issue en voorts EC Brief 2008 punt (14).

²⁰ Zie: Persbericht 1 december 2009 van SNS Reaal.

²¹ Een begrip in feite de meest zuivere beschrijving is van de contractuele voorwaarden van de Terms and Conditions Deed of Issue. Zie: Persberichten 28 januari 2010 en 19 december 2011 van SNS Reaal, Jaarrekening 2009, pagina 29, jaarverslag 2010, p. 18 en p. 28.

²² Een begrip dat eveneens veelvuldig wordt gebruikt en in feite de meest zuivere beschrijving is van de contractuele voorwaarden van de Terms and Conditions Deed of Issue. Zie bijvoorbeeld: EC Brief 2008, punten (20), (41), (60), (62), (63), EC Brief 2010 punt (18), voetnoot 26, punt (60), EC Brief 2011, punt (21), (25). In het tweede concept van de concept commitment brief van 26 mei 2011 die via het Ministerie van Financiën aan de Europese Commissie wordt verstuurd wordt het begrip 'repurchase' redelijk consequent gebruikt. Dat geldt ook voor de concepten van 21 oktober 2011, 5 december 2011 en in (wat aangenomen moet worden) de finale versie van 7 december 2011.

²³ Een begrip dat eveneens veelvuldig wordt gebruikt en in feite een 'zuiverder' beschrijving is van de contractuele voorwaarden van de Terms and Conditions Deed of Issue. Zie bijvoorbeeld: EC Brief 2008 punt (17), (18) en (19) EC Brief 2010, koptekst pagina 10 en (69).



medeondertekening van de Placement Agreement en het specifieke op DNB-goedkeuring gerichte artikel 19 van die overeenkomst.²⁴

Uit de bestudeerde correspondentie tussen DNB en SNS Reaal over de State Securities (zie de Bijlage onder (B) voor een overzicht) is niet gebleken dat DNB de oorspronkelijk gegeven goedkeuring ter discussie heeft gesteld gedurende de looptijd van de State Securities, hoezeer de contractuele voorwaarden van de State Securities in strijd zijn met de regelingen van de DNB Regeling 2007 (zie voor een analyse paragraaf 4.1.1 van dit advies). Het is voor het eerst SNS Reaal zelf die bij brief van 10 juli 2012 de compatibiliteit van de State Securities met de criteria van de prudentiële regelgeving ter discussie heeft gesteld.²⁵ Dit hield verband met de introductie van CRR die ten tijde van de brief van SNS Reaal van 10 juli 2012 in voorbereiding was en waarvan SNS Reaal beschikte over de conceptteksten. Die teksten veronderstelden dat financiële instrumenten slechts kunnen kwalificeren als kernkapitaal, indien deze een ‘verliesabsorberende eigenschap’ bezaten, wat niet het geval was (zoals hiervoor beschreven) voor de State Securities. Desondanks gaat DNB in zijn brief van 14 augustus 2012 niet in op de knelpunten die op dit vlak ten aanzien van de State Securities zouden kunnen bestaan.

Voor de volledigheid dient nog te worden opgemerkt dat de kwestie die SNS Reaal aansneet in de brief van 10 juli 2012, niet zozeer verband hield met de State Securities zelf (op die instrumenten werd door SNS Reaal niet ingegaan), maar met de door SNS Bank en enkele andere groepsmaatschappijen aan SNS Reaal uitgegeven (spiegelbeeldige) instrumenten in het kader van de intra groep financiering die aan deze entiteiten werd verstrekt als bestemming van de opbrengst van de State Securities.

Immers, in december 2008 werd de financiering door de Staat aan SNS Reaal verschaft, met het oog op het doorlenen van de door SNS Reaal verkregen opbrengst aan SNS Bank en enkele entiteiten in de Reaal groep ter versterking van hun kapitaalspositie. DNB heeft aan de erkenning van die aan SNS Bank en de Reaal entiteiten verstrekte financiering als ‘Core Tier 1-kapitaal’ (waaraan deze entiteiten op grond van hun bankvergunning en vergunning als verzekeraar zelfstandig dienden te voldoen), de voorwaarde gesteld dat de contractuele voorwaarden van die aan de dochtermaatschappijen van SNS Reaal te verstrekken financiering aan (nagenoeg) dezelfde condities voldeden als die van toepassing zijn op de State Securities.

4.2.3 State Securities en verplichte terugbetaling van staatssteun

In deze paragraaf wordt ingegaan op de invloed die de staatssteun regelingen van de Europese Commissie hebben op de wijze waarop uitvoering is gegeven aan de uit de contractuele regelingen van de State Securities. Daar waar gezegd kan worden dat de oorspronkelijke regelingen zoals deze voortvloeiden uit de Deed of Issue en de Placement Agreement, terugbetaling van de door de Staat aan SNS Reaal verstrekte financiering optioneel maakte (door de opties tot (vervroegde) terugkoop en conversie), is dit optionele karakter opgeschoven naar een verplichting van SNS Reaal. Er is geen wederkerige contractuele vastlegging van die verplichtingen van SNS Reaal bekend in contracten tussen SNS Reaal en de Staat. Veeleer wordt het verplichte karakter van het aflossingsschema duidelijk uit het Monitoring Report van 2011 en het Monitoring Report 2012, de discussies die tussen het Ministerie van Financiën en SNS Reaal plaatsvinden in deze jaren en waarover SNS Reaal in haar brief van 13 januari 2013 aan het Ministerie van Financiën getuigenis van aflegt door te stellen:

²⁴ In de rechtszaak die is aangespannen door de Stichting SNS Reaal tegen (de rechtsopvolger van) SNS Reaal (waarbij de Staat zich heeft gevoegd) betreffende de kwalificatie van de Core Tier 1 securities uitgegeven door SNS Reaal aan de Stichting SNS Reaal, blijkt deze betrokkenheid van DNB duidelijker. Het gaat hierbij om de rechtszaak leidend tot het vonnis van de Rb. Amsterdam van 18 mei 2016 (C/13/583537/HA ZA 15-286) welk vonnis is bevestigd door het Hof Amsterdam in het arrest van 22 mei 2018 (200.199.308/01). In r.o. 4.7 e.v. (Totstandkomingsproces ‘Terms and Conditions of the Stichting Securities’) wordt hieromtrent een e-mail van DNB van 10 november 2008 geciteerd waarin DNB stelt: ‘Core tier 1 status voor de stichtingstransactie vereist pari-passu functioneren van het instrument met gewone aandelen zowel mbt de coupon als het absorberen van verliezen in going concern en in faillissement.’ Zie ook rechtsoverwegingen 2.43 e.v. van de beschikking van de Ondernemingskamer van 16 april 2019 (ECLI:NL:GHAMS:2019:1296) waarin deze uitspraken van de rechtbank en het Hof Amsterdam worden aangehaald.

²⁵ Dit is overigens in het perspectief van de regelingen opgenomen in de DNB Regeling 2007 die van toepassing was op de State Securities een opvallende ontwikkeling te noemen. Immers, ook de regeling van artikel 2.2(c) DNB Regeling 2007 was het vereiste van verlies absorptie reeds gesteld. De regelingen van CRR waren op dit vlak dus niet nieuw.



‘voor het einde van 2013 een bedrag van €565 miljoen aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen’.

Voorts blijkt een en ander uit de aan de Europese Commissie door de Staat aan de Europese Commissie uitgebrachte eenzijdige ‘Commitments’.²⁶

Het punt van het verplichtende karakter van de terugbetaling aan de Staat wordt ook behandeld in het ICAAP 2011, waar op pagina 6 bijvoorbeeld is opgenomen:

‘Daarnaast blijft de terugkoop van de core Tier 1 securities van de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS reaal voor SNS Reaal een belangrijk thema.’

In het ICAAP 2012 is er overigens over dit punt verder niets meer terug te lezen.

De State Securities worden aangemerkt als staatssteun, zoals bij voorbaat is vastgesteld door de Europese Commissie in de beslissing van 10 december 2008.²⁷ Dat er sprake is van staatssteun wordt overigens ook niet door de Staat betwist. Binnen de kaders van het VWEU moet door de Europese Commissie worden beoordeeld in hoeverre de staatssteun is geoorloofd en zo ja, aan welke voorwaarden moet worden voldaan zodat de staatssteun geoorloofd is en blijft. Kort gezegd gelden daarbij twee belangrijke voorwaarden, namelijk dat (i) de staatssteun niet concurrentievervalsend mag zijn door de afgesproken condities (bijvoorbeeld geldt een voorwaarde dat de te betalen vergoedingen door de verkrijger van de staatssteun tenminste marktconform moeten zijn) en (ii) dat binnen de kaders van het staatssteun arrangement duidelijke voorwaarden zijn afgesproken die een concreet perspectief bieden op het terugbetalen van de staatssteun.

In het eerste halfjaar 2008 bestond er nog geen duidelijke leidraad van de Europese Commissie voor de staatsteun in de financiële sector in Europa. In die tijd werd staatssteun aan Europese financiële instellingen gebaseerd op een oude leidraad die niet specifiek was gericht op de financiële sector.²⁸ Vlak voor de uitgifte van de State Securities werd door de Europese Commissie een eerste globale leidraad gepubliceerd terzake van de verlening van staatssteun aan financiële instellingen. Het betreft de Banking Communication van 13 oktober 2008.²⁹ Bovendien werd, maar zulks nadat de Staat het voornemen tot herkapitalisatie van SNS Reaal aan de Europese Commissie had gemeld, op 5 december 2008 de Herkapitalisatie Mededeling gepubliceerd. Op 14 augustus 2009 volgde de zogenaamde Restructuring Communication van de Europese Commissie.³⁰ De staatssteun aan SNS Reaal is na verloop van tijd zowel aan de Herkapitalisatie Mededeling als aan de Restructuring Communication getoetst.

In de loop van 2010 en 2011 zijn de desbetreffende leidraden van de Commissie verlengd en zijn er nieuwe inzichten toegevoegd aan de oorspronkelijke leidraden. Het gaat daarbij, ten eerste, om de verlenging van 1 december 2010 die gericht was op het regelen van garanties dat voldoende incentives werden afgesproken om een snelle exit van verleende staatssteun te bevorderen.³¹ Ten tweede gaat het om de verlengingsmaatregel van 1 december 2011 die gericht was op het stellen van voorwaarden aan door overheden verstrekte garanties en kapitaal (equity) en het verbinden van de voorwaarden voor geoorloofde staatssteun aan de inmiddels uitgebroken ‘sovereign crisis’.³² Alle leidraden van de Europese Commissie worden hierna aangeduid met de ‘Europese Crisismaatregelen’.

Allereerst moet in het kader van de vraag over de implicaties van de afspraken tussen de Staat en de Europese Commissie over de State Securities voor SNS Reaal (en de daaruit voortvloeiende verplichtingen tot vermindering van de staatssteun), worden benadrukt dat de desbetreffende regels zijn gebaseerd op het

²⁶ Zie Bijlage 1 onder (C) voor een opsomming van de desbetreffende correspondentie.

²⁷ Zie punt (37) van de EC Brief 2008.

²⁸ Community Guidelines on State aid for rescuing and restructuring firms in difficulty (2004), PbEG, C 244.

²⁹ Commission Communication on the application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis, (2008) PbEG, C 270.

³⁰ Commission Communication on the return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules, (2009) PbEG C195.

³¹ Commission Communication on the application after 1 January 2011, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis, (2010), PbEG C 356.

³² Commission Communication on the application from 1 January 2012, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis (2011), PbEG C 356.



regime van artikel 107(3)(b) VWEU en dat deze regels zich richten tot de lidstaten van de Europese Unie en geen rechtstreekse werking hebben voor de ontvangers van staatssteun. Het regime is gebaseerd op de publiekrechtelijke regels van het VWEU en de toepassing van die publiekrechtelijke regels is tussen de Europese Commissie en de desbetreffende lidstaat (i.c. Nederland). Hoezeer de toepassing van de regels leiden tot een indirecte regeling tussen de verstrekker van de staatssteun (de lidstaat) en de ontvanger daarvan (de onderneming die kapitaalsteun krijgt of andere steun), niet gezegd kan worden dat dergelijke indirecte regelingen kwalificeren als een directe contractuele of verbintenisrechtelijke relatie tussen de onderneming in kwestie en de Europese Commissie als vertegenwoordiger van de Europese Unie.

Wat op dit vlak vertroebelend kan werken, betreft de wijze waarop de Staat en SNS Reaal in hun communicatie met de Europese Commissie verantwoording afleggen over de vervulling van de (rand-) voorwaarden die worden gesteld aan het toelaten van staatssteun. Zie bijvoorbeeld de 'Commitment' brieven aan de Europese Commissie die door de Staat, maar mede namens SNS Reaal worden ingebracht.³³ Echter, de staatssteun regels worden door de Europese Commissie gehandhaafd door middel van toepassing van de procedure van artikel 108 VWEU, wat veronderstelt dat de Commissie bevoegd is om een lidstaat op te leggen een einde te maken aan verboden staatsteun of maatregelen te treffen die naleving van de door de Commissie gestelde voorwaarden aan verleende staatsteun bevorderen.³⁴ De Commissie is in dit verband niet gerechtigd om zich rechtstreeks te wenden tot de desbetreffende ontvanger van de staatssteun.

De oorspronkelijke regels voor staatssteun van 2004 zijn als gevolg van de diverse Europese Crisismaatregelen aangepast, doordat, onder meer, structurele staatssteun toelaatbaar werd geacht als 'herstelsteun', bijvoorbeeld in de vorm van het herkapitaliseren van banken. Dergelijke steun werd toegelaten door een nieuwe versnelde 'geen bezwaar' procedure die de verstrekking van crisissteun tijdelijk goedkeurde, onder de voorwaarde dat de desbetreffende lidstaat binnen zes maanden na verstrekking van de steun een reorganisatieplan overlegde (zoals door de Staat is gebeurd in het geval van SNS Reaal in de zomer van 2009) en zolang er rekening werd gehouden met de marktconforme prijsstelling van de verstrekte steun. De regels daarvoor zijn voornamelijk opgenomen in de Herkapitalisatie Mededeling van december 2008.³⁵

Later, met name als gevolg van de verlengingsbeslissing van 2010³⁶ die ingaande 1 januari 2011 van kracht werd, is naast de 'pricing' van de staatsteun ook meer nadruk gelegd op de tweede belangrijke voorwaarde, namelijk de noodzaak om adequate regelingen te treffen die een terugbetaling van de staatssteun zouden waarborgen (de exit strategie). Deze nadruk wordt gelegd doordat vanaf 1 januari 2011 ten aanzien van banken die staatsteun ontvingen, geen onderscheid meer wordt gemaakt tussen banken die fundamenteel gezond zijn en die welke noodlijdend zijn. Voor de laatstgenoemde categorie bestond vanaf het begin de verplichting een reorganisatieplan op te stellen ter onderbouwing van de te verstrekken staatssteun in gevallen die eerder tot marktverstoring kunnen leiden. Levensvatbare banken waren aanvankelijk niet

³³ Zie punten (1), (3) tot en met (12) van Bijlage 1 (C).

³⁴ Zie in dit verband ook Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad van 13 juli 2015 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie betreffende de terugvordering van onrechtmatige steun door de Commissie. In dit verband is het bepaalde in artikel 22 en 23 van deze verordening aan de orde. Hierin zijn regelingen opgenomen voor de 'dienstige maatregelen' die de Commissie aan de desbetreffende lidstaat kan aanbevelen. In die procedure doet de Commissie aanbevelingen om de 'betrokken steunregeling inhoudelijk te wijzigen', 'procedurele vereisten in te voeren' of 'de steunregeling af te schaffen'. De lidstaat zal al dan niet bevestigen dat de aanbevelingen worden opgevolgd en, zo ja, zal de Commissie daaromtrent een vastlegging doen van de door de lidstaat aanvaarde aanbeveling. In dat geval is de lidstaat aan de uitvoering van de aanbeveling gebonden. Het rechtsgevolg richt zich tot de desbetreffende lidstaat, niet tot de onderneming in kwestie. Verordening (EU) 2015/1589 betreft een codificatie van Verordening (EU) nr. 659/1999 welke in artikelen 18 en 19 een vergelijkbare regeling trof. Het is laatstgenoemde verordening die van toepassing was in de periode dat de staatsteun aan SNS Reaal werd gegeven.

³⁵ Zie punten (19) en volgende Herkapitalisatie Mededeling. In punt (19) beslist de Europese Commissie: 'De vergoedingen die aansluiten bij markttarieven zijn de beste garantie om mededingingverstoringen te beperken. Hieruit volgt, dat de herkapitalisatiemaatregel zodanig moet zijn ontworpen dat daarin met de marktsituatie van elke instelling, daaronder begrepen haar huidige risicoprofiel en solvabiliteitsniveau, rekening wordt gehouden en dat daarmee een gelijk speelveld in stand wordt gehouden door ten opzichte van de bestaande alternatieven op de markt niet te ruim steun te verlenen. Daarnaast moet de vergoeding de bank een prikkel geven om de Staat, zodra de crisis voorbij is, terug te betalen.' Hieruit vloeit voort dat ten aanzien van het aspect van incentives om de staatssteun terug te betalen, de Commissie dit met name plaatst in het perspectief van de prijsstelling van de verschafte steun, bijvoorbeeld een mechanisme waarin vergoedingen door de ontvanger van de steun in de toekomst hoger worden (bijvoorbeeld 'rente step up' bepalingen). Zie ook punten (23)(c) en (31) e.v. van de Herkapitalisatie Mededeling.

³⁶ Zie: voetnoot 22.



verplicht een dergelijk reorganisatieplan te maken. Dat is derhalve veranderd ten aanzien van SNS Reaal, die door de Staat bij de verstrekte staatssteun in 2008 in de categorie 'fundamenteel gezonde' banken werd geplaatst.

Dit nieuwe beleid is door de Europese Commissie als volgt gemotiveerd:

'Met de eis dat een herstructureringsplan moet worden ingediend door banken die structurele steun krijgen, dat wil zeggen herkapitalisatiemaatregelen en/of maatregelen ten behoeve van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, [...] krijgen banken een signaal dat zij zich, nu de financiële sector geleidelijk de crisissituatie te boven komt, moeten voorbereiden op een terugkeer naar normale marktmechanismen zonder overheidssteuning.'³⁷

Deze accentverschuiving in het beleid van de Europese Commissie zullen, naar mijn inzicht, in belangrijke mate hebben meegewogen bij de onderhandelingen tussen de Staat en SNS Reaal bij de opstelling van de verschillende monitoring-rapporten die bij de Commissie moesten worden ingediend. Deze monitoringrapporten geven inzicht in concrete 'aflossingsschema's die SNS Reaal was overeengekomen met de Staat. Zie in dit verband met name de beschrijving van de planning van de terugbetaling van de State Securities in paragrafen 8.3 e.v. van het Monitoring Report 2011.

4.2.4 Rechtsgevolgen van niet terugbetalen van staatssteun

De vraag is wat de rechtsgevolgen zijn van het niet terugbetalen van de aan SNS Reaal verleende staatssteun door middel van de State Securities. In paragraaf 4.2.2 is uiteengezet dat de regelingen van staatsteun leiden tot een op de verdragsbepalingen van de VWEU gebaseerde directe verhouding tussen de Commissie en de Staat. Met andere woorden, er is geen rechtstreekse verplichting van SNS Reaal jegens de Commissie.

Omtrent het leerstuk van de privaatrechtelijke gevolgen van een rechtshandeling die is verricht in strijd met de bepalingen van het VWEU, meer in het bijzonder artikel 108 VWEU, is in de literatuur en in de Nederlandse jurisprudentie enige richting te vinden wat betreft staatssteun die onrechtmatig is verleend. Hieromtrent is met name bezien in welke mate verstrekte staatssteun die gedurende de 'stand still' periode is verleend (met andere woorden de periode die in acht moet worden genomen indien een mededeling aan de Commissie is gedaan dat mogelijk sprake is van staatssteun en de Commissie heeft zich daaromtrent nog niet uitgelaten), onderworpen zou kunnen zijn aan een nietigverklaring door de nationale rechter.

Het zou daarbij moeten gaan om een geval waarin een private partij door de (vermeende) staatssteun zijn rechten aangetast ziet, en een vordering instelt bij de nationale rechter tot ongedaanmaking van die onrechtmatige staatsteun. Nietigverklaring door de rechter op grond van artikel 3:40 Burgerlijk Wetboek is daarbij een van de voor de hand liggende consequenties van onrechtmatig verleende staatssteun.³⁸

³⁷ Punt (16) van de Mededeling van 7 december 2010 waarnaar wordt verwezen in voetnoot 22.

³⁸ Zie hieromtrent de kwestie Residex die heeft geleid tot prejudiciële vragen van de Hoge Raad (arrest van 28 mei 2010, 08/04343 ECLI:NL:HR:2010:BL4082) bij het Europese Hof van Justitie en wat heeft geleid tot de volgende uitspraak van het Hof van Justitie van 8 december 2011, zaak C-275/10, ECLI:EU:C:2011:814, NJ 2012/124 (Residex): 'Het HvJEU benadrukt (punten 33 en 34) dat de vaststelling dat een steunmaatregel onwettig is, tot ongedaanmaking door middel van de terugvordering daarvan dient te leiden 'teneinde de vroegere toestand te herstellen', en dat 'het hoofddoel' van de terugvordering van onrechtmatig verleende staatssteun erin is gelegen de verstoring van de mededinging, die voortvloeit uit het concurrentievoordeel dat door de onrechtmatige steun wordt verschaft, op te heffen. Daarom is het volgens de punten 37 en 43 'strikt noodzakelijk' dat wordt vastgesteld wie de begunstigde(n) van de steun is (zijn), aangezien bij steun in de vorm van een garantie hetzij de kredietgever, hetzij de kredietnemer, hetzij beiden begunstigd kunnen zijn. Hoewel aangaande de nietigheid van de garantie wordt opgemerkt dat het Unierecht niet ertoe verplicht 'een welbepaalde consequentie te verbinden aan de geldigheid van de handelingen ter uitvoering van de steun' (punt 44), dienen de maatregelen die de nationale rechter in geval van inbreuk op art. 88 lid 3 EG (thans art. 108 lid 3 VWEU) treft, ertoe te strekken om de mededingingssituatie van vóór de steunmaatregel te herstellen, zodat de rechter ervoor moet zorgen dat deze doelstelling met de maatregelen die hij ten aanzien van de geldigheid van genoemde handelingen treft, kan worden bereikt (punt 45). Daarom moet de nationale rechter nagaan of de nietigverklaring van de garantie, gelet op de omstandigheden van het geval, 'met het oog op dit herstel' doeltreffender kan zijn dan andere maatregelen (punt 46). De rechter kan, 'bij gebreke van minder dwingende procedurele maatregelen', overgaan tot nietigverklaring van de verstrekte garantie 'indien hij van oordeel is dat (...) die nietigverklaring ertoe kan leiden of ertoe kan bijdragen dat de mededingingssituatie van vóór de verstrekking van genoemde garantie wordt hersteld' (punt 48). Zie hieromtrent ook J.M.M. van de Hel en J.M.B. Schreuder, 'Het arrest Residex: vragen over de privaatrechtelijke gevolgen van onrechtmatige staatssteun', Tijdschrift voor Staatssteun, Nr. 1 november 2010, pp. 34 e.v.



Het is van belang om te benadrukken dat in het geval van SNS Reaal nog niet diende te worden toegekomen aan de beantwoording van de vraag of er sprake was van onrechtmatig verleende staatssteun. Immers, de staatssteun is aan de Commissie gemeld in 2008, daarop volgde de tijdelijke bewilliging door de Commissie van de verleende staatssteun en is naderhand in de loop van 2009 een procedure opgestart over de voorwaarden waar de verleende staatssteun in de vorm van de State Securities diende te voldoen om niet in conflict te komen met het VWEU.

In dat kader zijn er op een gegeven moment tussen de Commissie en de Staat afspraken gemaakt over de terugbetaling van de hoofdsom en rente door SNS Reaal. Het leerstuk van eventuele nietigheid zou pas eerst aan de orde zijn gekomen, indien SNS Reaal zich niet zou hebben gehouden aan de desbetreffende afspraken, de Commissie vervolgens een vordering zou hebben ingesteld op grond van artikel 108 VWEU (welke vordering zich zou hebben gericht tot de Staat), en een (private) partij vervolgens een vordering tot ongedaanmaking bij de Nederlandse rechter zou hebben ingesteld.

Van een dergelijke gang van zaken is er bij SNS Reaal geen sprake geweest. Wel zullen bij de regelingen die zijn getroffen tussen de Staat en SNS Reaal omtrent terugbetaling van de hoofdsom van de State Securities, het mogelijke effect van mogelijk conflict met het VWEU en de eventuele privaatrechtelijke gevolgen ervan een belangrijke rol hebben gespeeld.

4.2.5 Communicatie overige marktpartijen

In dezelfde periode als de uitgifte van de State Securities wordt ook aan de ING Groep ('ING') staatssteun verstrekt waarbij (zoals blijkt uit de diverse rapporten) kennelijk sprake is van hetzelfde soort Core Tier 1 instrument als de State Securities. De vraag is of er in het geval van ING op een wezenlijk andere wijze wordt gecommuniceerd over de eigenschappen van de door ING aan de Staat uitgegeven instrumenten. Dat lijkt niet het geval te zijn. Hieronder een paar voorbeelden:

Uit de jaarrekening 2008 van ING Group kunnen de volgende citaten worden weergegeven (onderstreping, BJO):

'Following the capital injection from the Dutch State, ING maintains full discretion to determine its dividend on ordinary shares.'³⁹

'In October 2008, ING Group took advantage of previously announced capital support facilities by the Dutch Government by issuing EUR 10 billion of core Tier-1 ('Securities') to the Dutch State with a coupon of 8.5%. This capital injection significantly enhanced the capital position of ING Group. The Securities are pari passu with common equity (there is no claim, even in liquidation). When a dividend is paid, however small, the coupon on the Securities is also payable, albeit only with the permission of DNB (the Dutch central bank).'⁴⁰

'Although our capital position was above or in line with previously targeted levels and regulatory requirements, in October we decided to further strengthen our capital base in the form of the issuance of EUR 10 billion of core Tier-1 securities to the Dutch State.'⁴¹

'ING Group took advantage of previously announced capital support facilities by issuing EUR 10 billion of core Tier-1 securities to the Dutch State in October. This capital injection significantly enhanced the capital position of ING Group.'⁴²

'The core Tier-1 securities ('Securities') were structured to be as similar to equity as possible without formally diluting existing shareholders through the issuance of common equity. The Securities are pari passu with common equity (there is no claim, even in liquidation). They have a coupon of at least 8.5% (higher according to a formula if the annual dividend on common equity exceeds EUR 0.68), but this coupon will only be paid (on a non cumulative basis) if a dividend is paid on common equity and even then only with permission of the Dutch central bank (DNB). Non-cumulative means that if a coupon is passed, it will not be due or payable in the future. The Securities are perpetual. Only ING Group as Issuer, with permission of DNB, can alter the fact that these Securities are outstanding. ING Group has a number of options open to it going forward apart from leaving the Securities outstanding. ING Group has the right to repurchase the Securities at any time with a premium of 50% over issue price. After three years ING Group may also convert the Securities on a one-for-one basis into common shares.

³⁹ Pagina 8.

⁴⁰ Pagina 8.

⁴¹ Pagina 11.

⁴² Pagina 17.



However, if ING Group were to convert, the Dutch State may ask for redemption of the Securities at an issue price of EUR 10, all this again with permission of DNB. The transaction contains a paragraph on governance that is applicable as long as more than 25% of the Securities remain outstanding. The repurchase of the Securities is flexible. ING Group may repurchase all or part of the Securities when in the opinion of the DNB it can afford it. ING Group could use retained earnings for the repurchase of the Securities in the future. Alternatively, once the share price recovers to above EUR 15 per share, a rights issue can be considered to fund the repurchase. As described above, the Securities are pari passu with common equity and have been structured to mirror common shares. As there are 1 billion Securities outstanding and just over 2 billion common shares, in liquidation the Securities and common shares share for one-third and two-thirds respectively in the value of the Group after all claims are paid. In a going concern situation the Securities have a claim on after-tax earnings of EUR 850 million per annum as long as dividends are paid and do not exceed EUR 0.68 per share.⁴³

'On 12 November 2008, ING Group issued 1 billion core Tier-1 securities ('Securities') to the Dutch State against payment of EUR 10 per Security resulting in an increase of ING Group's core Tier-1 capital of EUR 10 billion. The Securities do not form part of ING Group's share capital; accordingly they do not carry voting rights in the General Meeting.'⁴⁴

'NON-VOTING EQUITY SECURITIES Core Tier-1 securities issued to the Dutch State in October 2008 for a total consideration of EUR 10 billion. This capital injection qualifies as core Tier-1 capital for regulatory purposes.'⁴⁵

In het persbericht van ING Group van 11 december 2009 komt dan een min of meer dezelfde 'onzuivere' terminologie voor als in het geval van SNS Reaal, waar ING Group aankondigt een deel van de staatssteun af te lossen (onderstreping, BJO):

'ING to repay Dutch State EUR bn Core Tier 1 securities on 21 Dec.'

en

'ING announced today that it has notified the Dutch State that it will exercise its option to early repurchase EUR 5 billion of the Core Tier 1 securities.'

en

'As announced on 25 October 2009, ING and the Dutch State agreed to alter the repayment terms of the Core Tier 1 securities issued in November 2008, in order to facilitate early repayment. The repayment, for which the Dutch Central Bank has given its consent, is expected to take place on 21 December 2009.'

en

'The total payment is expected to amount to EUR 5,606 million. This consists of a repayment of the EUR 5 billion principal amount, representing half of the Core Tier 1 securities, plus accrued coupon from 12 May 2009 to 20 December 2009 of EUR 259 million and a repayment premium of EUR 347 million.'

In de brief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 20 oktober 2008 betreffende 'participatie kernkapitaal ING' zijn de volgende passages opgenomen (onderstreping, BJO):

'DNB, ING en het ministerie van Financiën hebben overleg gevoerd over de wijze waarop de versterking van de kapitaalspositie van ING het beste vorm zou kunnen krijgen. Gekozen is voor een constructie die leidt tot versterking van het kernkapitaal (core-tier one capital) van ING. Core-tier one capital is de hoogst mogelijke kwaliteit aan kapitaal die een bank kan hebben. Daarnaast vormt deze vorm van participatie een gezonde financiële propositie voor de Staat en de belastingbetaler, zonder de belangen van ING en de aandeelhouders van ING uit het oog te verliezen.

Bij de vormgeving van de manier waarop het kernkapitaal is versterkt, is in overeenstemming met de voorkeur van ING gekozen voor speciale securities. Deze stukken hadden de voorkeur van ING omdat ING daarmee direct zou kunnen beschikken over het extra kapitaal. Indien het kapitaal zou worden verschaft door middel van uitgifte aan de Staat van gewone aandelen, dan zou de algemene vergadering van aandeelhouders zich daarover moeten uitspreken.

De participatie betreft € 10 miljard aan stukken met een prijs van € 10 per stuk.

⁴³ Pagina 17.
⁴⁴ Pagina 56.
⁴⁵ Pagina 278.



De jaarlijkse coupon per stuk is het hoogste van:

1) € 0,85, of

2) 110 procent van het dividend in 2009, 120 procent van het dividend in 2010 en 125 procent van het dividend vanaf 2011.

[...]

Wanneer geen dividend wordt betaald door ING in het voorafgaande jaar, zal ook de coupon niet betaald worden.

[...]

De participatie kan eindigen op een aantal manieren. Wanneer ING andere mogelijkheden van financiering dan de Staatsparticipatie prefereert, bijvoorbeeld omdat private financiering goedkoper is voor ING, kan ING de stukken van de staat voor EUR 15 per stuk terugkopen. De participatie is zodanig vormgegeven dat het in de loop der jaren voor ING aantrekkelijker wordt om de participatie van de Staat te beëindigen.

Na drie jaar mag ING daarnaast ook beslissen om de participaties te converteren in gewone aandelen. Daaraan is onlosmakelijk verbonden dat de Staat er dan voor mag kiezen de aankoopprijs via een cashbetaling van de participaties terug te krijgen als de toezichthouder hiermee akkoord gaat.'

Uit al deze citaten komt een min of meer zelfde beeld naar voren als bij SNS Reaal. Terminologie wordt vermengd, 'terugkoop' wordt als synoniem gebruikt voor 'terugbetaling'. Aan vreemdvermogeninstrumenten klevende eigenschappen, zoals het betalen van rente, worden naar voren geschoven, terwijl tegelijkertijd de Core Tier 1 securities die ING Group heeft uitgegeven zonder enig voorbehoud als 'kapitaal' worden aangemerkt. Zonder voorbehoud wordt ook gesproken over 'aflossingsverplichtingen', terwijl tegelijkertijd wordt gecommuniceerd dat de Core Tier 1 securities 'perpetueel' zijn, met andere woorden aflossingsvrij.

In Bijlage 2 is een snapshot opgenomen van de wijze waarop de Core Tier 1 securities die ING Group aan de Staat heeft uitgegeven werden gepresenteerd in de jaarrekening 2008. Uit de weergegeven tabel vloeit voort dat ING Group enerzijds de Core Tier 1 securities (uiteraard) niet aanmerkt als aandelenkapitaal, maar tegelijkertijd worden de securities wel opgenomen als een eigenvermogeninstrument en wordt de door de Staat verstrekte som volledig geaggregeerd in het totale eigen vermogen van ING Group.

4.3 Behandeling van de State Securities met toepassing van IAS/IFRS

4.3.1 Presentatie in de jaarrekening – kwalitatieve aanduiding als eigen vermogen

Wat betreft de verantwoording van de State Securities in de jaarrekeningen, kan worden opgemerkt dat deze consequent als onderdeel van het 'eigen vermogen' van SNS Reaal worden gepresenteerd.

Uit de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2008 is de kwalitatieve informatie over de State Securities opgenomen in paragraaf 3.16.8 (Securities capital en agioreserve securities capital) van het Hoofdstuk 3.16 (Eigen vermogen). Het volgende citaat kan worden aangehaald:

'Het securities capital bestaat uit het geplaatst en volgestorte securities capital bij de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS REAAL. De kosten die direct toe te rekenen zijn aan de uitgifte van het securities capital worden, na aftrek van belasting, in mindering gebracht op de emissieopbrengst. De agioreserve securities capital betreft het gestorte kapitaal dat in aanvulling op de nominale waarde op de uitgegeven securities is gestort.'

In de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2009 is dezelfde tekst over de State Securities opgenomen in paragraaf 3.17.8 (Securities capital en agioreserve securities capital) van het Hoofdstuk 3.17 (Eigen vermogen).

In de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2010 is dezelfde tekst over de State Securities opgenomen in paragraaf 19.5.7.8 (Securities capital en agioreserve securities capital) van het Hoofdstuk 19.5.7 (Eigen vermogen).

Uit de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2011 kan uit paragraaf 3.1 (Aandelen en notering) het volgende citaat worden gehaald:

'Het aandelenkapitaal van SNS REAAL bestaat uit gewone aandelen en aandelen B. De aandelen B zijn eigendom van Stichting Beheer SNS REAAL (de Stichting). Daarnaast bestaan er twee soorten core Tier 1 capital securities, die eigendom zijn van de Nederlandse Staat (de Staat) en de Stichting. Deze zijn ook een onderdeel van het eigen vermogen (onderstreping BJO).



Uit paragraaf 4.1 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2012 kan het volgende citaat worden gehaald:

‘Het aandelenkapitaal van SNS REAAL bestond uit gewone aandelen en aandelen B. Tot 1 februari 2013 waren de aandelen B eigendom van Stichting Beheer SNS REAAL (de Stichting). Daarnaast bestonden er twee soorten core Tier 1 capital securities, die eigendom waren van de Nederlandse Staat (de Staat) en van de Stichting. Deze waren ook onderdeel van het eigen vermogen. Voor de gevolgen van de nationalisatie voor de core Tier 1 securities verwijzen wij naar hoofdstuk 2 Nationalisatie.’

Voorts dient te worden vermeld dat ten aanzien van de presentatie in de geconsolideerde balans van SNS Reaal, aan de passivakant van de balans consequent onderscheid is gemaakt tussen ‘eigen vermogen toe te schrijven aan aandeelhouders’ en ‘eigen vermogen toe te schrijven aan houders van securities’. Daarbij werden de bedragen van beide regels bij elkaar opgeteld en gepresenteerd als ‘Totaal eigen vermogen’.

4.3.2 Betrokkenheid externe accountant

In de bestudeerde en ter beschikking staande informatie en documenten is niets terug te vinden over de betrokkenheid van de externe accountant bij de ‘validering’ van de State Securities als ‘eigen vermogen’ voor jaarrekeningdoeleinden. Het is pas in reactie op het bij brief van 19 oktober 2009 van SNS Reaal aan DNB gedane verzoek tot erkenning van nieuw uit te geven Tier 1 kapitaalinstrumenten, dat DNB bij brief van 30 oktober 2009 de voorwaarde oplegt dat de externe accountant de nieuw uit te geven instrumenten (uitdrukkelijk gaat dat niet over de State Securities zelf) dient te erkennen als eigen vermogen voor de jaarrekening.

Ondanks meerdere verzoeken van de Onderzoekscommissie aan de externe accountant van SNS Reaal, is door de externe accountant geen inzage gegeven in de aan SNS Reaal uitgebrachte adviezen over de toepassing van de jaarrekeningregels betreffende de State Securities.

In de tegenwoordige regelingen voor de kwalitatieve eisen aan bankkapitaal, geldt de erkenning door de externe accountant van de uit te geven instrumenten als eigen vermogen voor de jaarrekening als een expliciet wettelijk vereiste. Echter deze voorschriften bestonden nog niet ten tijde van de uitgifte van de State Securities of gedurende de looptijd van de State Securities. Doordat in de tegenwoordige wettelijke regelingen het verband tussen kwalificatie van kapitaalinstrumenten voor toezichtdoeleinden en kwalificatie voor doeleinden van toepassing van accounting-standaarden voor de jaarrekening is geëxpliciteerd, zal er minder discussie kunnen ontstaan over de wijze waarop in de jaarrekening bepaalde instrumenten worden gepresenteerd. Als bijvoorbeeld voor de toepassing van accounting-standaarden een instrument niet als ‘eigen vermogen’ mag worden gepresenteerd, zal een dergelijk instrument ook niet mogen worden opgenomen in het Toetsingsvermogen.

4.3.3 Toepasselijke IAS/IFRS standaarden

De belangrijkste standaard die relevant is voor de duiding van de State Securities is IAS 32. Deze standaard bepaalt:

‘Deze standaard heeft ten doel de grondslagen voor het presenteren van financiële instrumenten als verplichting of eigen vermogen en voor het salderen van financiële activa en financiële verplichtingen vast te stellen. De standaard is van toepassing op de classificatie van financiële instrumenten, vanuit het perspectief van de emittent, naar financiële activa, financiële verplichtingen en eigenvermogensinstrumenten; de classificatie van daaraan gerelateerde rente, dividenden, verliezen en winsten; en de omstandigheden waaronder financiële activa en financiële verplichtingen moeten worden gesaldeerd.’⁴⁶

IAS 32 in de huidige tekst is opgenomen in de IAS-Goedkeuringsverordening van 3 november 2008, maar codificeerde de voor die datum geldende standaarden. IAS 32 is derhalve de geldende standaard in de gehele Onderzoeksperiode, tenzij hierna tussentijdse wijzigingen worden vermeld.

IAS 32 definieert een ‘financiële verplichting’ als:

‘[...] elke verplichting die:

⁴⁶ IAS 32 punt 2, (pagina 271 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).



(a) een contractuele verplichting is om:

- (i) geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren; dan wel
- (ii) financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de entiteit; dan wel

(b) een contract is dat in de eigen-vermogensinstrumenten van de entiteit zal of kan worden afgewikkeld en dat:

- (i) een niet-afgeleid instrument is waarbij de entiteit verplicht is, of kan worden, om een variabel aantal van de eigenvermogensinstrumenten van de entiteit te leveren;
- (ii) [...]’⁴⁷

IAS 32 definieert een ‘eigenvermogensinstrument’ als:

*‘elk contract dat het overblijvende belang omvat in de activa van een entiteit, na aftrek van alle verplichtingen’.*⁴⁸

IAS 32 definieert ‘contract’ als:

*‘[...] een overeenkomst tussen twee of meer partijen die duidelijke economische gevolgen heeft waaraan de partijen zich niet of nauwelijks kunnen onttrekken, meestal omdat de overeenkomst in rechte afdwingbaar is. Contracten, en bijgevolg financiële instrumenten, kunnen diverse vormen aannemen en zijn niet noodzakelijkerwijs schriftelijk aangegaan.’*⁴⁹

IAS 32 definieert ‘entiteit’ als:

*‘natuurlijke personen, vennootschappen zonder rechtspersoonlijkheid, rechtspersonen, trusts en overheidsinstellingen.’*⁵⁰

IAS 32 bepaalt ten aanzien van de presentatie het volgende:

*‘De emittent van een financieel instrument moet het instrument, of de afzonderlijke componenten van het instrument, bij eerste opname classificeren als een financiële verplichting, een financieel actief of een eigenvermogensinstrument in overeenstemming met de economische realiteit van de contractuele overeenkomst en met de definities van een financiële verplichting, een financieel actief en een eigenvermogensinstrument.’*⁵¹

Voor een verdere uitleg van de toegelaten presentatie van een financieel instrument als een eigenvermogensinstrument, bepaalt IAS 32 vervolgens het volgende:

‘Als een emittent de definities in alinea 11 toepast om te bepalen of een financieel instrument een eigenvermogensinstrument is in plaats van een financiële verplichting, dan is het instrument een eigenvermogensinstrument als en alleen als beide onderstaande voorwaarden (a) en (b) zijn vervuld.

(a) Het instrument omvat geen contractuele verplichting om:

- (i) geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren; dan wel
- (ii) financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de emittent.

(b) Indien het instrument in de eigenvermogensinstrumenten van de emittent zal of kan worden afgewikkeld, dan is het:

- (i) een niet-afgeleid instrument dat voor de emittent geen contractuele verplichting inhoudt om een variabel aantal van zijn eigenvermogensinstrumenten te leveren; dan wel
- (ii) een derivaat dat door de emittent uitsluitend zal worden afgewikkeld door een vast bedrag aan geldmiddelen of een ander financieel actief te ruilen voor een vast aantal van zijn eigenvermogensinstrumenten. In dit kader zijn claims, opties of warrants voor het verwerven van een vast aantal van de eigenvermogensinstrumenten van de entiteit voor een vast bedrag in gelijk welke valuta eigenvermogensinstrumenten indien de entiteit de claims, opties of warrants proportioneel aanbiedt aan alle bestaande eigenaars van haar niet-afgeleide

⁴⁷ IAS 32 punt 11 (pagina 274 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).

⁴⁸ IAS 32 punt 11 (pagina 274 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).

⁴⁹ IAS 32 punt 13 (pagina 275 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).

⁵⁰ IAS 32 punt 14 (pagina 275 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).

⁵¹ IAS 32 punt 15 (pagina 275 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).



eigenvermogensinstrumenten die tot dezelfde categorie behoren. Nog in dit kader omvatten de eigenvermogensinstrumenten van de emittent geen instrumenten die alle kenmerken hebben en voldoen aan de voorwaarden die in de alinea's 16A en 16B of de alinea's 16C en 16D zijn beschreven, of instrumenten die contracten zijn op grond waarvan in de toekomst de eigenvermogensinstrumenten van de emittent worden ontvangen of geleverd.⁵²

Een nadere analyse of de State Securities voldoen aan het bepaalde van punt 16 van IAS 32 hoeft niet te worden gemaakt, omdat een afwijking van de desbetreffende 'hoofdregel' van punt 16 IAS 32 toegelaten wordt, welke afwijking in het onderhavige geval van toepassing lijkt te zijn. Deze uitzondering is opgenomen in punt 16 IAS 32:

*'Een contractuele verplichting, met inbegrip van een contractuele verplichting die voortvloeit uit een afgeleid financieel instrument, die zal of kan leiden tot ontvangst of levering in de toekomst van de eigenvermogensinstrumenten van de emittent maar die niet aan de bovenstaande voorwaarden (a) en (b) voldoet, is geen eigenvermogensinstrument. Bij wijze van uitzondering wordt een instrument dat aan de definitie van een financiële verplichting voldoet, als een eigenvermogensinstrument geclassificeerd als het alle kenmerken heeft en voldoet aan de voorwaarden die in de alinea's 16A en 16B of de alinea's 16C en 16D zijn beschreven (onderstreping, BJO).'*⁵³

Voornamelijk is hier de verdere uitleg van 16A van belang, waarin wordt bepaald:

'Een puttable financieel instrument (onderstreping, BJO) houdt voor de emittent een contractuele verplichting in om het instrument bij uitoefening terug te kopen of in te kopen in ruil voor geldmiddelen of een ander financieel actief. Bij wijze van uitzondering op de definitie van een financiële verplichting wordt een instrument dat een dergelijke verplichting inhoudt, als een eigenvermogensinstrument geclassificeerd als het alle volgende kenmerken heeft:

(a) het geeft de houder het recht op een proportioneel deel van de nettoactiva van de entiteit in geval van liquidatie van de entiteit. De nettoactiva van de entiteit zijn de activa die overblijven na aftrek van alle andere aanspraken op haar activa. Het proportioneel deel wordt bepaald door:

(i) de nettoactiva van de entiteit bij liquidatie te verdelen in eenheden van een gelijk bedrag; en

(ii) dat bedrag te vermenigvuldigen met het aantal eenheden in het bezit van de houder van het financieel instrument;

(b) het instrument behoort tot de categorie instrumenten die bij alle andere categorieën instrumenten is achtergesteld. Het instrument maakt deel uit van deze categorie als het:

(i) geen voorrang heeft op andere aanspraken op de activa van de entiteit bij liquidatie, en

(ii) niet naar een ander instrument behoeft te worden geconverteerd voordat het behoort tot de categorie instrumenten die bij alle andere categorieën instrumenten is achtergesteld;

(c) alle financiële instrumenten die deel uitmaken van de categorie instrumenten die bij alle andere categorieën instrumenten is achtergesteld, hebben identieke kenmerken. Zo moeten zij allemaal puttable zijn, en moet de formule of andere methode die voor de berekening van de terugkoop prijs wordt gebruikt voor alle instrumenten van die categorie gelijk zijn;

(d) afgezien van de contractuele verplichting voor de emittent om het instrument terug te kopen of in te kopen in ruil voor geldmiddelen of een ander financieel actief, houdt het instrument geen contractuele verplichting in om geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren, dan wel om financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de entiteit, en is het geen contract dat in de eigenvermogensinstrumenten van de entiteit zal of kan worden afgewikkeld als bedoeld in sub alinea (b) van de definitie van een financiële verplichting;

*(e) de verwachte totale kasstromen die gedurende de looptijd van het instrument aan het instrument zijn toe te rekenen, zijn in aanzienlijke mate gebaseerd op de winst of het verlies, de verandering in de opgenomen nettoactiva of de verandering in de reële waarde van de opgenomen en niet-opgenomen nettoactiva van de entiteit gedurende de looptijd van het instrument (uitgezonderd enigerlei gevolgen van het instrument).'*⁵⁴

⁵² IAS 32 punt 16 (pagina 275-276 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).

⁵³ IAS 32 punt 16 (pagina 276 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening). Dit deel van IAS 32 is ingevoerd bij Verordening (EG) nr. 53/2009 van 21 januari 2009.

⁵⁴ IAS punt 16A (pagina 276 en 277 van de tot 1 januari 2019 geconsolideerde versie van de IAS-Goedkeuringsverordening).



Paragrafen 16B, 16C en 16D geven nog verdere voorwaarden die 'puttable instrumenten' als een eigenvermogensinstrument kunnen doen classificeren. Hierbij zijn, naar mijn inzicht, uitsluitend de voorwaarden van 16B en 16D relevant. Deze voorwaarden komen, samengevat, op het volgende neer dat de 'puttable instrumenten' *pari passu*⁵⁵ moeten delen met andere eigenvermogensinstrumenten die delen in winst of verlies.

Voor de volledigheid wordt vermeld dat in paragrafen 17 tot en met 34 nog nadere standaarden worden gegeven die interpretaties geven van het verschil tussen een 'financiële verplichting' en een 'eigenvermogensinstrument' die vooral relateren aan afgeleide instrumenten (bijvoorbeeld opties, warrants, swaps en termijncontracten) alsmede regels voor samengestelde financiële instrumenten, waarbij zowel een component van een 'financiële verplichting' bestaat als een 'eigenvermogensinstrument'. Op basis van mijn lezing zijn de desbetreffende standaarden op het onderhavige geval niet van toepassing.

4.3.4 Interpretatie IAS/IFRS standaarden

De eerste vraag die moet worden beantwoord is, of the State Securities kwalificeren als een 'puttable instrument', mede omdat een voorwaarde voor die kwalificatie is dat het voor:

'de emittent een contractuele verplichting in [houdt, toev. BJO] om het instrument bij uitoefening terug te kopen of in te kopen in ruil voor geldmiddelen of een ander financieel actief.'

Zoals hiervoor is uiteengezet waren de State Securities oorspronkelijk zodanig vorm gegeven dat deze een 'call-recht' inhielden voor SNS Reaal om, op haar initiatief, te bevorderen dat de State Securities konden worden teruggekocht. Zie: artikel 5.2 Terms and Conditions Deed of Issue. De vraag is of het begrip 'verplichting' zoals dat wordt gebruikt in paragraaf 16A IAS 32 ook zo ruim mag worden gelezen, dat daaronder ook mag worden verstaan contractuele voorwaarden die een prikkel inhouden om, waar dat mogelijk is, te komen tot een terugkoop. Zoals hiervoor is uiteengezet, kenden de State Securities in hun aard diverse mechanismen die een dergelijke prikkel behelsden. Weliswaar was er (zeker in de eerste jaren van de looptijd) geen sprake van een door de Staat contractuele afdwingbare verplichting van SNS Reaal om de State Securities terug te kopen, maar de (bedrijfseconomische) voorwaarden van een eerdere terugkoop zijn zodanig zwaarwegend in het voordeel van SNS Reaal, dat hieraan ten minste gedurende de eerste jaren van 2008 tot 2010 de kwalificatie 'economische verplichting' kan worden toegekend. Dat de mogelijkheden die de State Securities gaven om te komen tot een vervroegde terugkoop ook tot daadwerkelijke bestuursbesluiten heeft geleid, blijkt uit de terugkoop van de eerste tranche in 2009.

Gezien de nadere afspraken die in 2011 werden gemaakt in het kader van de staatsteun (zie hiervoor uitgebreid paragraaf 4.2.2) heeft dit onmiskenbaar geleid tot een verschuiving van het onverplichte karakter van terugkoop (respectievelijk aflossing) naar een verplicht karakter, op een zodanige wijze dat SNS Reaal zich jegens de Staat heeft moeten committeren aan een concreet aflosschema. Zoals in paragraaf 4.2.3 is uiteengezet, zou het niet nakomen van deze verplichtingen tot aflossing grote rechtsgevolgen kunnen inhouden voor de contractuele relatie tussen de Staat en SNS Reaal, met als uiterste consequentie de nietigheid van de contractuele afspraken.

De State Securities zouden, met de hiervoor aangebrachte nuances, kunnen kwalificeren als, wat in IAS 32 jargon wordt genoemd, 'puttable instrumenten' die door middel van toepassing van de criteria van paragrafen 16A, 16B en 16D een uitzondering toelaten om een in zijn aard financiële verplichting (met andere woorden een vreemdvermogensinstrument) te kwalificeren als een 'eigenvermogensinstrument'. De toepasselijke criteria zijn als volgt samen te vatten. De State Securities:

- zouden *aanspraak* maken op een *proportioneel deel van de liquidatieopbrengst*, indien de onderneming van SNS Reaal zou worden geliquideerd. De Staat zou niet zijn uitgesloten van de verdeling van baten bij een liquidatie van de onderneming;
- zijn *achtergesteld*, zodanig dat er bij de liquidatie van de onderneming geen voorrang zou bestaan voor de Staat om eerder dan andere crediteuren aan bod te komen bij de verdeling van de liquidatieopbrengst. Zie hiervoor de achterstellingsclausule van artikel 3.1 van de Terms and Conditions Deed of Issue;

⁵⁵

Dat wil zeggen ze zijn gelijkgerechtigd met andere instrumenten die als eigenvermogensinstrument kwalificeren.



- zijn wat betreft hun achterstelling gelijkgesteld als andere vergelijkbare instrumenten, in dit geval betreft dat de Core Tier 1 instrumenten uitgegeven aan de Stichting SNS Reaal. Wel moet hier worden opgemerkt dat paragraaf 16A IAS 32 vereist dat de ‘alle financiële instrumenten die deel uitmaken van de categorie instrumenten die bij alle andere categorieën instrumenten is achtergesteld, hebben identieke kenmerken’. Hier geldt de observatie dat de State Securities in de verslaggeving van SNS Reaal werden vereenzelvigd bij de Core Tier 1 securities die aan de Stichting SNS Reaal waren uitgegeven. Van ‘identieke kenmerken’ is echter geen sprake, omdat vanaf de aanvang sprake was van een verschillende benadering tussen de State Securities en de instrumenten die aan de Stichting SNS Reaal werden uitgegeven, maar met name in de loop der tijd evolueren de afspraken met de Stichting SNS Reaal (die op een gegeven ogenblik een achterstelling ten opzichte van de Staat moest accepteren) tot een wezenlijk ander arrangement;
- zouden door SNS Reaal niet kunnen of moeten worden afgewikkeld door het voldoen aan verplichtingen aan ‘een andere entiteit’ (als bedoeld in paragraaf 16A(d) IAS 32);
- zijn wat betreft de verwachte kasstromen in aanzienlijke mate gebaseerd op de winst of het verlies, de verandering in de opgenomen nettoactiva of de verandering in de reële waarde van de opgenomen en niet-opgenomen nettoactiva van de entiteit gedurende de looptijd van het instrument. Deze voorwaarde wordt naar mijn inzicht ingevuld door de ‘winstgerechtigdheid’ van de voorwaarden van de rentecoupon als bedoeld in artikel 4.2.2 van de Terms and Conditions Deed of Issue en de regelingen in het kader van de betalingen van de terugkooopprijs (zie artikel 5.1 Terms and Conditions Deed of Issue);
- geven aanspraken ‘pari passu’ met de andere houders van Core Tier 1 instrumenten en de gewone aandelen en aandelen B (zie hiervoor bijvoorbeeld de regelingen over de voorwaardelijkheid van uitbetaling van rente voorzover er dividend op de gewone aandelen en aandelen B betaalbaar is gesteld, artikel 4.1 Terms and Conditions Deed of Issue).

De State Securities mochten op grond van de IAS 32 standaarden niet als eigenvermogeninstrument worden gepresenteerd in de jaarrekeningen van SNS Reaal in de periode 1 juli 2006 tot en met 1 februari 2013. Die conclusie is gebaseerd op het volgende:

- (i) de gelijkwaardige presentatie van de State Securities als eigen vermogen tezamen met de aan de Stichting Beheer SNS Reaal uitgegeven instrumenten terwijl beide instrumenten afwijkende voorwaarden kenden; en
- (ii) de invulling van de definitie ‘puttable instrument’ als bedoeld in IAS 32, welke definitie veronderstelt dat vreemd vermogen instrumenten die als eigen vermogen instrument dienen te kwalificeren een verplicht aflossingsmechanisme dienen te kennen.

Wat het in punt (ii) genoemde criterium is er in de loop der jaren sprake van een verschuiving in de feiten en omstandigheden. Dat geldt met name voor de jaren 2011 en volgende, vanwege de aflossingsverplichtingen die ten aanzien van de State Securities door SNS Reaal dienden te worden aanvaard in het kader van het staatsteuntoezicht door de Europese Commissie. Vanaf 2011 is mogelijkwerwijs wel voldaan aan het criterium dat de State Securities ‘puttable instruments’ zijn in de zin van IAS 32 omdat sprake is van op SNS Reaal rustende aflossingsverplichtingen als bedoeld in de desbetreffende IAS 32 criteria. Echter, dat laat onverlet, dat ook in die tweede periode het in (i) genoemde euvel bestond, wat aan een zuivere en volledige toepassing van de IAS 32 criteria in de weg staat.



5 Conclusies kwalificatie van de State Securities

In onderstaand schema wordt uiteengezet om welke redenen de kwalificatie van de State Securities als Core Tier 1 kapitaalinstrumenten en de verantwoording als eigen vermogen in de jaarrekening door ons wordt aangemerkt als conflicterend met de regelgeving en dat de kwalificatie als Core Tier 1 kapitaalinstrumenten na verloop van tijd nog verder onder druk kwam te staan. Voorts concluderen we dat de State Securities pas na verloop van tijd op grond van IAS 32 als eigenvermogeninstrument konden gelden als voorbijgegaan wordt aan het criterium van 16A(c) IAS 32.

Uitsluitend worden in onderstaand overzicht de kenmerken weergegeven die relevant zijn voor de kwalificatie op grond van de Regeling DNB 2007 en IAS 32 en ten aanzien waarvan we concluderen dat niet aan de (wettelijke) regels wordt voldaan. De overige criteria van de Regeling DNB 2007 en IAS 32 waaraan moet worden voldaan (en waaraan wordt voldaan) blijven onvermeld.

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat de State Securities gedurende de hele Onderzoekperiode in de jaarrekeningen 2008 tot en met 2012 (en andere openbare uitingen) zowel als aan de Regeling DNB 2007 conformerende Core Tier 1 (in het schema hieronder: 'RDNB2007') kapitaalinstrumenten zijn verantwoord als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32.

De kleurcodering is als volgt:

	Aan de vereisten van IAS32 respectievelijk de Regeling DNB 2007 wordt evident niet voldaan.
	Er is discussie mogelijk of aan de vereisten van IAS32 respectievelijk de Regeling DNB 2007 wordt voldaan.
	Er wordt wel voldaan aan de vereisten van IAS32 respectievelijk de Regeling DNB 2007.

Dit leidt tot het volgende overzicht:

Jaar	Pari passu		Geen incentives tot aflossing	Verplichting tot aflossing		Verliesabsorptie going concern	Conversie recht bij het voltrekken van triggers
2008	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	RDNB2007
2009	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	RDNB2007
2010	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	RDNB2007
2011	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	RDNB2007
2012	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	IAS32	RDNB2007	RDNB2007	RDNB2007

Per eigenschap zal hierna nog een korte uiteenzetting volgen welke afwegingen hebben geleid tot de hiervoor weergegeven zienswijze.

Pari passu: Terwijl het pari passu criterium duidelijk is weergegeven in paragraaf 16A(c) IAS 32, volgt een en ander niet expliciet uit de toenmalige DNB Regeling 2007. Wel is bekend dat DNB zich in deze zin heeft uitgelaten in het kader van de onderhandelingen over de voorwaarden voor de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten. Zie hiervoor de in voetnoot 38 weergegeven rechtsoverweging van de Rechtbank Amsterdam in het vonnis van 16 mei 2016.⁵⁶ Het conflict met dit criterium doet zich voor ten aanzien van de verschillen tussen de State Securities en de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten. Deze worden wel als gelijkwaardig in de jaarrekeningen verantwoord, maar zijn dat om een aantal hiervoor weergegeven redenen niet. Dat leidt er toe dat wegens schending van deze regel, de State Securities in de

⁵⁶ Zie voorts ook de in Bijlage 2(B) weergegeven brief van DNB van 8 januari 2009, waarop ook in eerdere passages van dit advies is ingegaan.



Onderzoekperiode niet als Core Tier 1 instrument hadden mogen verantwoord en evenmin als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32. Overigens kan hier nog aan worden toegevoegd, dat, vanwege het in paragraaf 16A(c) IAS 32 opgenomen criterium van volstreekte gelijkwaardigheid van instrumenten die op dezelfde wijze worden verantwoord, ook ten aanzien van de aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten de vraag kan worden gesteld of deze mochten worden verantwoord als behorende tot het eigen vermogen van SNS Reaal. Dit advies is echter niet op die aan de Stichting SNS Reaal uitgegeven instrumenten gericht.

Geen incentives tot aflossing: Zoals in paragraaf 4 uitvoerig is beschreven, kenden de State Securities bepaalde incentives om vervroegd af te lossen en werd daarmee de permanentie van de instrumenten ondermijnd. In zoverre is er sprake van een duidelijke inbreuk op de voorwaarden van de DNB Regeling 2007. Dat leidt er toe dat wegens schending van deze regel, de State Securities in de Onderzoekperiode niet als Core Tier 1 instrument hadden mogen verantwoord.

Verplichting tot aflossing: Daar waar in de periode 2008 tot en met 2010 de contractvoorwaarden geen daadwerkelijke verplichting kenden tot aflossing van de State Securities, is aan een essentieel kenmerk voor kwalificatie als Core Tier 1 instrument voldaan, maar is om die reden twijfelachtig of aan de definitie 'puttable instrument' is voldaan in de zin van paragraaf 36A IAS 32. Na 2010 draait zich dit punt om vanwege de commitments tot aflossing van de staatssteun aan de Staat. Dan kan worden gesteld, dat aan de definitie 'puttable instrument' in de zin van IAS 32 is voldaan, maar niet langer aan de randvoorwaarden voor CT1 instrumenten. Dat leidt er toe dat wegens schending van deze regel, de State Securities niet als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord in de periode 2008 tot 2010, en vanaf 2010 niet als CT1 instrument.

Verliesabsorptie going concern. Dit is een uitdrukkelijk vereist criterium om instrumenten als CT1 te doen kwalificeren waar de State Securities vanaf het begin af aan niet voldeden. Dat leidt er toe dat wegens schending van deze regel, de State Securities in de Onderzoekperiode niet als Core Tier 1 instrument hadden mogen verantwoord.

Conversierecht bij het voltrekken van een trigger: Om aan de criteria van CT1 instrumenten te kunnen voldoen dient er een mechanisme te worden afgesproken, waarbij een instrument als vreemd vermogen verplichting, bij het zich voltrekken van bepaalde 'triggers' (bijvoorbeeld het niet langer voldoen aan de minimum kapitaalvereisten ter invulling van het Toetsingsvermogen) wordt omgezet in aandelenkapitaal. De State Securities kenden een dergelijke verplichte conversie niet, uitsluitend een vrijwillige conversie op verzoek van SNS Reaal, waarbij de Staat voorts bevoegdheden bezat voldoening van de hoofdsom (en rente) in contanten te eisen. Dat leidt er toe dat wegens schending van deze regel, de State Securities in de Onderzoekperiode niet als Core Tier 1 instrument hadden mogen verantwoord.

Cumulatief houdt dit in dat de State Securities noch als CT1 noch als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord over de boekjaren 2008 t/m 2012.

Er is daarbij discussie mogelijk of, over de boekjaren 2011 en 2012, vanwege de verplichte aflossing van de State Securities, toch aan één van de belangrijke voorwaarden voor kwalificatie als eigen vermogen op grond van IAS 32 werd voldaan. Echter, vanwege het feit dat aan een andere voorwaarde (namelijk het pari passu criterium) niet werd voldaan, moet ook voor deze boekjaren 2011 en 2012 de conclusie gelden dat de State Securities niet als eigenvermogeninstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord.



Bijlage 1: Geraadpleegde bronnen

(A) Contractuele stukken

1. Term Sheet Core Tier I Securities Ranking Pari Passu with Ordinary Shares, 12 november 2008;
2. Deed of Issue and Placement gedateerd 11 december 2008 tussen SNS Reaal N.V. en de Staat der Nederlanden;
3. Placement Agreement gedateerd 11 december 2008 tussen SNS Reaal N.V. en de Staat der Nederlanden;

(B) Correspondentie DNB, SNS Reaal en Stichting SNS Reaal

1. Brief van 18 april 2007 van DNB aan SNS Reaal betreffende de aanwijzing van SNS Reaal als financieel conglomeraat;
2. Brief van 10 december 2008 van de Stichting Beheer SNS Reaal aan DNB met als onderwerp 'kernkapitaal';
3. Brief van 9 januari 2009 van DNB aan de Stichting Beheer SNS Reaal met als onderwerp 'Uw brief inzake kernkapitaal d.d. 10 december 2008';
4. Brief van 20 augustus 2009 van het Ministerie van Financiën aan SNS Reaal betreffende het verzoek tot het afzien van betalen van rente bij vervoegde aflossing;
5. Brief van 19 oktober 2009 van SNS Reaal aan DNB betreffende verzoek tot goedkeuring gedeeltelijk vervroegde inkoop kapitaalinjectie Staat en Stichting;
6. Brief van 30 oktober 2009 van DNB aan SNS Reaal betreffende Tier 1 Exchange/Emissie Tier 1 SNS Bank N.V.;
7. Brief van 19 november 2009 van DNB aan SNS Reaal betreffende Gedeeltelijke vervroegde inkoop Core Tier 1 Securities Staat en Stichting;
8. Brief van 17 november 2010 van DNB aan SNS Reaal betreffende Reactie op uw brief d.d. 15 november 2010 inzake goedkeuring inkoop core Tier 1 securities;
9. Brief van 1 december 2010 van SNS Reaal aan DNB betreft: 'Uw brief d.d. 17 november 2010 met kenmerk 2010/553278';
10. Notitie 9 maart 2012 van SNS Reaal aan DNB betreffende Aanvullende informatie m.b.t. debt-to-equity exchange;
11. Brief 10 juli 2012 van SNS Reaal aan DNB betreffende CT1 securities SNS Bank, REAAL, SRLEV, Proteq Levensverzekeringen;
12. Brief van 14 augustus 2012 van DNB aan SNS Reaal Reactie op uw verzoek inzake CT1 securities SNS Bank, REAAL, SRLEV, Proteq Levensverzekeringen.

(C) Correspondentie Ministerie van Financiën en SNS Reaal inzake de State Securities

1. E-mail MinFin aan SR mbt EC aanmelding commitments – 5-12-2008;
2. Brief van SR aan MinFin mbt inkoop Core Tier 1 – 2-11-2009;
3. Commitments second draft – 26-05-2011;
4. E-mail mbt EC nieuws – 24-06-2011;
5. E-mail mbt second draft commitment letter SNS REAAL – 15-08-2011;
6. Commitments fourth draft sent to MinFin – 21-10-2011;
7. View SNS on confidentiality sent to EC 14-11-2011;
8. View SNS on confidentiality sent to EC 18-11-2011;
9. Draft Commitment Letter SNS REAAL – 5-12-2011;
10. Commitment Letter SNS REAAL – 7-12-2011;
11. E-mail Communication of potential EC decision – 19-12-2011;
12. E-mail Akkoord op publicatie publieke versie EC Decision – 25-01-2012;
13. Brief van SR aan MinFin mbt Allesomvattende oplossing van 13 januari 2013.

(D) Bijzondere regelgeving, Rapporten en Onderzoeken

1. Mededeling van de Commissie — De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen, PbEG, C 10 p. 2 tot en met 10;



2. Monitoring Report SNS REAAL N.V., 24 maart 2011 opgesteld door SNS Reaal in verband met de toetsing door de Europese Commissie van de Staatsteun
3. Monitoring Report SNS REAAL N.V., 15 maart 2012 opgesteld door SNS Reaal in verband met de toetsing door de Europese Commissie van de Staatsteun
4. Europese Commissie, C(2011) 9707 final, Besluit State aid SA.33303 (2011/N) - Renotification capital injection of SNS REAAL, 18 december 2011
5. Rapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel (Tweede Kamer, vergaderjaar 2011-2012, 31 980, nr. 61);
6. Het rapport van de Evaluatiecommissie Nationalisatie SNS Reaal, 2014.

(E) Interne stukken

1. SNS Reaal, Notitie Group Finance: Competence Center, aan de Raad van Bestuur SNS Reaal "Financiering van de Staat en de Stichting", d.d. 28 november 2009;
2. SNS Reaal; Internal Capital Adequacy and Assessment Process (ICAAP) SNS Bank N.V. 2011. 10 oktober 2011;
3. SNS Reaal; Internal Capital Adequacy and Assessment Process (ICAAP) SNS Bank N.V. 2012. 17 december 2012.



Bijlage 2: Presentatie Core Tier 1 securities in jaarrekening ING Group 2008

Capital base: ING Groep N.V.

in EUR million	Year-end 2008	Year-end 2007
Shareholders' equity	17,334	37,208
+ Core Tier-1 securities	10,000	
+ Group hybrid capital	11,655	8,620
+ Group leverage (core debt)	7,170	4,728
Total capitalisation (Bank + Insurance)	46,159	50,556
-/- Revaluation reserves fixed income and other	-6,769	963
-/- Group leverage (core debt) (d)	7,170	4,728
Adjusted equity (e)	45,758	44,865
Debt/equity ratio (d/(d+e))	13.5%	9.5%
Economic Capital and Available Financial Resources		
EC ING Group	30,675	36,000
AFR ING Group	42,135	49,715
AFR/EC ratio	137%	138%

Capital base: ING Verzekeringen N.V. (Insurance)

in EUR million	Year-end 2008	Year-end 2007
Adjusted equity (e)	23,903	27,036
Core debt (d)	2,301	4,267
Debt/equity ratio (d/(d+e))	8.8%	13.6%
Available capital (a)	22,010	22,965
EU required regulatory capital (b)	8,582	9,405
Capital coverage ratio (a/b)	256%	244%
Economic Capital and Available Financial Resources		
EC ING Insurance	13,681	23,199
AFR ING Insurance	14,456	22,710

Capital base: ING Bank N.V.

in EUR million	Year-end 2008	Year-end 2007
Core Tier-1	24,934	23,374
Hybrid Tier-1	7,085	6,397
Available capital Tier-1	32,019	29,772
Other capital	11,870	11,792
BIS capital	43,889	41,564
Risk-weighted assets ⁽¹⁾	343,388	402,727
Required capital Basel II	27,471	
Required capital floor based on Basel I	34,369	
Core Tier-1 ratio ⁽¹⁾	7.26%	5.80%
Tier-1 ratio ⁽¹⁾	9.32%	7.39%
BIS ratio ⁽¹⁾	12.78%	10.32%
Economic Capital and Available Financial Resources		
EC ING Bank	22,407	17,927
AFR ING Bank	34,849	31,733

⁽¹⁾ Based on Basel II as of 2008.

5

9 VERANTWOORDING STAATSSTEUN IN JAARREKENINGEN (HOOFDSTUK 8.8 VAN HET CONCEPTVERSLAG)

"de wijze waarop in de jaarrekeningen van SNS Reaal over 2008 tot en met 2011 en in overige publicaties van SNS Reaal de in 2008 aan de Staat voor € 750 miljoen uitgegeven securities zijn verantwoord in het licht van de toezegging aan de Europese Commissie om die staatssteun uiterlijk per 31 december 2013 terug te betalen"

9.1 Inleiding en samenvatting

244. In het Conceptverslag concluderen onderzoekers dat de State Securities niet als eigen vermogen onder IFRS, noch als CT1-kapitaal konden worden verantwoord in de jaarrekeningen van SNS REAAL in de jaren 2008 tot en met 2012.³⁴⁰ Ook concluderen onderzoekers dat SNS REAAL met betrekking tot de informatievoorziening over de State Securities op 19 december 2011 en op 15 maart 2012 koersgevoelige informatie aan het belegend publiek zou hebben onthouden, hetgeen besproken zal worden in paragraaf 10.3.1 hierna.³⁴¹
245. SNS c.s. bespreekt in dit hoofdstuk dat de bevindingen van onderzoekers geen steun vinden in de feiten van destijds. Onderzoekers lijken hun oordelen exclusief te hebben gebaseerd op de opinie van de door hen aangezochte deskundige, de heer Joosen. Uit diens opinie komt echter naar voren dat hij zich heeft gebogen over een andere vraag dan de onderzoeksvraag die voorligt, dat hij uitgaat van een feitelijke situatie die zich niet heeft voorgedaan en dat hij op essentiële onderdelen het staatssteunrecht, de contractuele verhoudingen, de wet- en regelgeving omtrent kapitaal en IFRS onjuist uitlegt en toepast. Dit heeft in een onjuiste *ex post* en academische juridische analyse geresulteerd die niet kan leiden tot een conclusie dat DNB de State Securities ten onrechte als CT1-kapitaal zou hebben gekwalificeerd. De conclusies van de heer Joosen staan (dan ook) haaks op de conclusies destijds van DNB, de Staat, de Europese Commissie, KPMG en SNS REAAL, en op de kwalificatie van soortgelijke instrumenten destijds uitgegeven door Aegon en ING. Mede vanwege deze omstandigheden heeft de analyse van de heer Joosen geen relevantie voor de vraag naar het beleid en de gang van zaken van SNS REAAL destijds. SNS c.s. verzoekt onderzoekers hun bevindingen, die op de bevindingen van de heer Joosen voortbouwen, aan te passen.

³⁴⁰ Conceptverslag, nr. 8.8.39.

³⁴¹ Conceptverslag, nr. 8.10.140.

246. SNS c.s. gaat daartoe hierna achtereenvolgens in op:
- (a) de voorliggende onderzoeksvraag en de opinies van de heer Joosen (paragraaf 9.2);
 - (b) de aard van de *commitments* (paragraaf 9.3);
 - (c) de kwalificatie van de State Securities onder IFRS (paragraaf 9.4); en
 - (d) de relevante prudentiële wet- en regelgeving (paragraaf 9.5),
247. De conclusies van onderzoekers ten aanzien van de eventuele koersgevoelige informatie bespreekt SNS c.s. in paragraaf 10.3.1.

9.2 De voorliggende onderzoeksvraag en de feitelijke achtergrond waartegen die moet worden beantwoord

9.2.1 Voorliggende onderzoeksvraag

248. SNS c.s. acht allereerst van belang om kort in te gaan op de voorliggende onderzoeksvraag. De onderzoeksvraag luidt of de State Securities op juiste wijze zijn verantwoord in de jaarrekeningen van SNS REAAL over de jaren 2008 tot en met 2011 *"in het licht van de toezegging aan de Europese Commissie om die staatssteun uiterlijk per 31 december 2013 terug te betalen"*. Aldus dient te worden onderzocht of en zo ja welke relevantie de *"toezegging aan de Europese Commissie"* had voor de verantwoording van de State Securities in de jaarrekeningen van SNS REAAL.
249. Dat State Securities als kernkapitaal en eigen vermogen door DNB en SNS REAAL zijn gekwalificeerd en konden worden gekwalificeerd blijkt uit een overvloed aan documentatie van destijds. DNB heeft dit bovendien in artikel 19 van de *Placement Agreement* van de State Securities van 11 december 2008 (de **"Placement Agreement"**) ook met zoveel woorden bevestigd:

"This Agreement is co-signed by DNB in acknowledgement of the fact that it has taken notice of this Agreement and the issue and placement of the Securities and the Terms and Conditions thereof, including the provisions herein and therein that refer to DNB, and confirming that the Securities will qualify as core tier 1 capital for regulatory purposes, for as long as the Investor is holder of the Securities and that the restrictions which the EU Commission may impose do not have an adverse effect regarding the qualification as core tier 1 capital of the Securities. The Issuer acknowledges that this qualification of the Securities by DNB is not binding on DNB for the regulatory capital qualification by DNB of similar securities if Issued by the Issuer in the future. Furthermore the Issuer undertakes to Inform DNB in its periodic reporting meetings with

*DNB regarding the outcome of its meetings with the Investor as referred to in clause 5. 1.2 and 5.1.3.*³⁴²

250. De State Securities waren bedoeld, en zijn in 2008 dan ook aangemeld, als staatssteun. De Europese Commissie bevestigde in haar goedkeuringsbesluit de ratio achter het uitgeven van de State Securities, namelijk het versterken van de solvabiliteit van SNS REAAL. De Europese Commissie bevestigde in dit kader bovendien dat sprake was van kernkapitaal:

*"The measure takes the form of an injection of € 750 million of core tier 1 capital [...]"*³⁴³

251. Het Hergoedkeuringsbesluit van de Europese Commissie van 19 december 2011 ("**Hergoedkeuringsbesluit**") bracht daar geen verandering in. SNS c.s. zal in paragraaf 9.3 nader ingaan op de aard van de *commitments* die zijn gedaan richting de Europese Commissie. SNS c.s. volstaat hier met de opmerking dat op geen enkel moment sprake is geweest van een afdwingbare verplichting tot betaling (c.q. inkoop) tussen SNS REAAL en de Staat of enige intentie daartoe van de contractspartijen. De term "*commitment*" impliceert in zichzelf ook geen resultaatsverplichting, maar een verplichting tot een bepaalde mate van inzet of inspanning. De relevante *commitments* die zien op de *projected exit calendar* zijn vervolgens enkel door de Staat richting de Europese Commissie aangegaan (en niet door SNS REAAL richting de Europese Commissie). SNS REAAL heeft zich enkel richting de Europese Commissie gecommitteerd aan de "*measures*" uit het Hergoedkeuringsbesluit. In de rechtsverhouding tussen SNS REAAL en de Staat veranderde niets.
252. De conclusie is (i) dat er geen sprake was van een "*toezegging*", laat staan door SNS REAAL, om per eind 2013 tot verplichte inkoop van de State Securities over te gaan en (ii) dat SNS REAAL de State Securities op juiste wijze heeft verantwoord in haar jaarrekeningen in het licht van de verschillende besluiten van de Europese Commissie gedurende de onderzoeksperiode. Een andere conclusie staats haaks op het doel en de voorwaarden van deze instrumenten, namelijk staatssteun ter versterking van het kernkapitaal, zoals die destijds ook door iedereen inclusief de toezichthouder werden begrepen en beleefd. Uit alle documentatie van destijds blijkt immers dat eenieder die betrokken was bij deze en aan andere financiële instellingen verleende staatssteun, inclusief alle ter zake bevoegde autoriteiten, de uitgegeven instrumenten kwalificeerden als eigen vermogen en kernkapitaal. Deze instrumenten hadden immers als enige functie de solvabiliteit van ING, Aegon en SNS REAAL te versterken. Financiële instrumenten met een terugbetalingsverplichting zouden dat doel niet hebben gediend. Indien er op enig moment zou zijn geconcludeerd dat de voorwaarden

³⁴² Placement Agreement (07.01.13.01.02), art. 19.

³⁴³ Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 inzake Steunmaatregel nr. N 611/2008 – Nederlandse Steun aan SNS REAAL N.V. (07.01.13.02.10), overwegingen 12, 28, 32, 39 en 43.

waaronder de State Securities waren uitgegeven, erin zouden resulteren dat deze instrumenten niet (langer) als kernkapitaal respectievelijk eigen vermogen kwalificeerden, dan zouden die voorwaarden (uiteraard) zijn aangepast.

253. Het Conceptverslag gaat hier echter niet op in. In plaats daarvan is de heer Joosen blijkens het Conceptverslag aangezocht om de kwalificatie van de State Securities in de jaarrekeningen van SNS REAAL te toetsen aan prudentiële wet- en regelgeving en IFRS. De heer Joosen heeft zich met dit doel ook uitgelaten over de aard van de in het Hergoedkeuringsbesluit van 19 december 2011 opgenomen *commitments*. De heer Joosen concludeert dat sprake is van een resultaatsverbintenis. De heer Joosen komt op die basis, onder verwijzing naar de Regeling gelijkstelling hybride instrumenten met eigen vermogensbestanddelen ("**DNB Regeling**")³⁴⁴ en IFRS, tot de conclusie dat de State Securities over alle jaren (2008 tot en met 2012) onjuist zouden zijn verantwoord in de jaarrekening van SNS REAAL. Onderzoekers verenigen zich met het oordeel van de heer Joosen en menen dat SNS REAAL te dien aanzien onjuiste informatie aan de markt heeft verstrekt.³⁴⁵ Zoals uit het navolgende blijkt, zijn deze conclusies onjuist.

9.2.2 Opinies van de heer Joosen

254. De conclusies van de heer Joosen vinden naar het zich laat aanzien hoofdzakelijk hun oorsprong in een onjuiste uitleg van de *commitments*³⁴⁶ en een onjuiste interpretatie en toepassing van het staatssteunrecht, de contractuele verhoudingen, IFRS en de relevante financieel toezichtrechtelijke regels. De heer Joosen heeft in dit kader twee adviezen opgesteld voor onderzoekers. In een van zijn adviezen (het "**Commitmentadvies**") opinieert hij, in de kern, dat de *commitments* onder het Europees staatssteunrecht zouden kwalificeren als resultaatsverplichting en onder IAS 32.16 zouden kwalificeren als "*obligation[s] to deliver cash*" (en daarmee niet als eigen vermogen). In zijn andere advies (het "**Kwalificatieadvies**") opinieert de heer Joosen, in de kern, dat DNB in 2008 de kwalificatie van de State Securities afhankelijk heeft gemaakt van de vraag of deze instrumenten kwalificeren als eigen vermogen in de zin van IAS 32.16,

³⁴⁴ Deze regeling is gebaseerd op art. 89 lid 2 sub a Bpr dat DNB in de relevante periode opdroeg om regels vast te stellen over in welke gevallen hybride instrumenten gelijkgesteld konden worden met CT1-kapitaal. Deze regeling was van kracht van 31 december 2007 tot en met 30 december 2010. Vanaf 31 december 2010 tot en met 31 december 2013 gold de Regeling hybride instrumenten banken en andere financiële ondernemingen (exclusief verzekeraars) Wft 2010.

³⁴⁵ Conceptverslag, nr. 8.8.42.

³⁴⁶ Hierbij gaat het om de *commitments* die in het goedkeuringsbesluit voor de State Securities van de Europese Commissie van 19 december 2011 en in de *commitment letter* die de Staat in samenspraak met SNS REAAL in aanloop daartoe had ingediend zijn opgenomen over de inkoop van de State Securities per eind 2013. Zie Hergoedkeuringsbesluit (07.01.13.02.09); en *Commitment letter* aan de Europese Commissie van 9 december 2011 (07.01.13.02.08), p. 7.

waarvan naar zijn oordeel geen sprake is. Zoals hierna nog wordt toegelicht, zijn de conclusies van de heer Joosen onjuist.

255. SNS c.s. merkt op dat de heer Joosen gespecialiseerd is in toezichtsrecht op de financiële markten. De heer Joosen beschikt niet over specifieke expertise op het gebied van Europees staatssteunrecht, verbintenissenrecht of externe financiële verslaggeving (IFRS). Desondanks concludeert hij op basis van zijn beoordeling van onder meer staatssteunrecht dat sprake zou zijn van een civielrechtelijke resultaatsverplichting voor SNS REAAL en dat de State Securities niet als eigen vermogensinstrumenten onder IFRS zouden moeten worden aangemerkt. Gelet hierop, en het belang van deze onderwerpen, sluit SNS c.s. niet uit in het vervolg van het proces een contraexpertise te zullen laten uitvoeren. SNS c.s. meent ook dat onderzoekers de conclusies van de heer Joosen niet kunnen overnemen, dan wel een eigen analyse zouden moeten uitvoeren of aanvullend deskundigenonderzoek zouden moeten laten verrichten.

9.3 Aard van de *commitments*: inspanningsverbintenis om te streven naar aflossing; geen contractuele verplichting tot aflossing

9.3.1 Onjuiste interpretatie *commitments* door de heer Joosen

256. In de rechtsrelatie tussen SNS REAAL en de Staat hebben de door de Staat richting de Europese Commissie afgegeven *commitments* geen relevantie.
257. Begin 2011 is met de Europese Commissie afgesproken dat een hernotificatie zou plaatsvinden en dat daaraan voorafgaand een *commitment letter* met de Europese Commissie zou worden afgestemd. In de *commitment letter* aan de Europese Commissie van 9 december 2011 ("**Commitment Letter**")³⁴⁷ werd op verzoek van de Europese Commissie en het ministerie van Financiën een *projected exit calendar* opgenomen met daarin streefdata voor inkoop van de State Securities door SNS REAAL.³⁴⁸ Naar aanleiding hiervan herbevestigde de Europese Commissie op 19 december 2011 haar goedkeuring aan de door de Staat aan SNS REAAL verleende staatssteun. In het Hergoedkeuringsbesluit is de *projected exit calendar* opgenomen. Ook bevat het Hergoedkeuringsbesluit zogeheten *measures*: maatregelen die getroffen zouden worden indien er op de in de *projected exit calendar* opgenomen streefdata niet overgegaan kon worden tot de in die *projected exit calendar* opgenomen inkoop.
258. SNS REAAL heeft zich ten aanzien van de State Securities eind 2011 jegens de Staat enkel gecommitteerd aan de naleving van "*all the listed measures*", maar niet aan de *projected exit calendar*.³⁴⁹ De *projected exit calendar* strekkende tot

³⁴⁷ *Commitment letter* aan de Europese Commissie van 9 december 2011 (07.01.13.02.08), p. 7.

³⁴⁸ Dit volgt uit een notitie van 6 mei 2011 (onjuist gedateerd op 6 mei 2010) (07.01.13.04.21).

³⁴⁹ Hergoedkeuringsbesluit (07.01.13.02.09), voetnoot 7 en overweging 15.

inkoop van de State Securities betrof verwachte – dan wel nagestreefde ("projected") – inkoopdata en bracht geen wijziging in de contractuele afspraken tussen de Staat en SNS REAAL over inkoop zoals van toepassing op de State Securities. Er waren dus geen verplichte inkoopmomenten, maar slechts streefdata zoals door de Staat aan de Europese Commissie gecommuniceerd, waarop SNS REAAL tot inkoop van de State Securities zou kunnen overgaan. Het Hergoedkeuringsbesluit houdt zelf ook expliciet rekening met de situatie dat niet wordt ingekocht door SNS REAAL. Indien dit niet zou gebeuren eind 2013, zou een hernotificatie volgen. Indien op de tussentijdse data niet tot inkoop zou worden overgegaan zouden additionele maatregelen worden getroffen. De nagestreefde inkoop per eind 2013 en de additionele maatregelen die mogelijk zouden volgen indien SNS REAAL niet tot inkoop zou kunnen overgaan, waren overigens onderworpen aan goedkeuring van DNB ("subject to regulatory approval"). Er is op geen enkel moment sprake geweest van een mogelijke aanpassing van de contractuele voorwaarden van toepassing op de State Securities.

259. Dat in het Hergoedkeuringsbesluit is voorzien in de situatie dat (i) op de streefdata en/of (ii) per eind 2013 niet tot inkoop zou worden overgegaan, maakt op zichzelf reeds duidelijk dat van een verplichting tot inkoop geen sprake was; het was een *commitment* en als inkoop onverhoopt niet lukte, zouden *measures* (dat zijn: herstructureringsmaatregelen) respectievelijk hernotificatie volgen. Uit het Hergoedkeuringsbesluit en de Commitment Letter blijkt dus expliciet en onomwonden dat geen sprake kan zijn van een resultaatsverplichting, omdat deze *commitments* hoe dan ook slechts voorwaardelijk waren aan goedkeuring van DNB en dus niet inhielden dat SNS REAAL verplicht was eind 2013 terug te betalen. Er stond, zoals blijkt uit het Hergoedkeuringsbesluit, ook geen sanctie op het niet inkopen van de State Securities eind 2013; in dat geval zou hernotificatie plaatsvinden in 2014.
260. In het Commitmentadvies, waarin de heer Joosen op verzoek van onderzoekers stilstaat bij de vraag of de *commitments* in de context van de communicatie van SNS REAAL richting het ministerie van Financiën en de Europese Commissie wel als afdwingbare verplichtingen konden gelden,³⁵⁰ gaat de heer Joosen echter uit van de aanname dat de *commitment* die ziet op de inkoop van de State Securities, een resultaatsverbintenis zou betreffen. Op basis daarvan trekken onderzoekers onder meer de conclusie dat de Staat SNS REAAL zou kunnen verplichten de State Securities in te kopen.
261. De heer Joosen concludeert in het Commitmentadvies eerst dat in de relatie tussen SNS REAAL en de Europese Commissie geen sprake is van "een hard afdwingbaar juridische verplichting", omdat daarvoor de grondslag in het Verdrag

³⁵⁰ Conceptverslag, nr. 8.10.131.

betreffende de werking van de Europese Unie ("VWEU") ontbreekt. Vervolgens constateert de heer Joosen echter dat oorspronkelijk *"de contractuele afspraken van SNS REAAL ook niet zodanig [waren] ingericht"*, maar dat *"een en ander in de relatie tussen SNS REAAL en de Staat [is] geëvolueerd omdat, onder de invloed van de accentverschuivingen in het generieke staatssteunbeleid van de Europese Commissie in de loop van 2010/2011, sprake is van een grotere nadruk op de door de lidstaten met ontvangers van staatssteun te maken afspraken omtrent de exit-strategie."*³⁵¹ De heer Joosen concludeert, in tegenstelling tot zijn eerdere conclusie dat tussen SNS REAAL en de Staat geen hard afdwingbare juridische verplichtingen bestonden, dat vanwege deze *"accentverschuivingen"* wél sprake zou zijn van een juridische verplichting. Ook stelt de heer Joosen dat het gebruik van de term *commitment* in die verhouding kan worden beschouwd als een resultaatsverbintenis, mede in het licht van de ernstige gevolgen die verbonden zouden zijn aan het niet nakomen van die verbintenis (namelijk het treffen van ingrijpende herstructureringsmaatregelen). Het Commitmentadvies biedt voor deze laatste stap geen onderbouwing. De heer Joosen legt ook overigens niet uit waarom en op welke wijze de Staat SNS REAAL contractueel dan had kunnen verplichten tot inkoop van de State Securities. Tussen de Staat en SNS REAAL is ook nooit gesproken over een aanpassing van de contractuele verhouding in verband met de State Securities en nergens blijkt uit dat partijen die intentie zouden hebben gehad. Uit onder andere de verklaring van mevrouw Van Melick blijkt dit ook: *"het was absoluut duidelijk dat het een inspanningsverplichting was en dat de commitment lag in het niets nalaten om de aflossing van de staatssteun te kunnen bewerkstelligen"* en dat de *commitment* nadrukkelijk niet moest worden geïnterpreteerd als *"een juridische commitment die bij het niet-ervullen tot allerlei consequenties [kon] leiden"*.³⁵² Ook volgt hieruit dat in de mondelinge discussies die SNS REAAL destijds had *"er geen enkele aanleiding [was] om te denken dat de consequentie van het niet lukken [...] [was dat] SNS REAAL 'in default' zou zijn."*³⁵³ SNS c.s. verwijst in dit verband ook naar de aangehaalde citaten in paragraaf 9.3.2 hierna.

9.3.2 Commitments tussen de Staat en de Europese Commissie binden SNS REAAL niet

262. Voor de juiste uitleg van de eind 2011 afgegeven *commitments* is het allereerst van belang om stil te staan bij het feit dat de State Securities onder Europese regelgeving als staatssteun kwalificeerden.

³⁵¹ Commitmentadvies, p. 1.

³⁵² Interviewverslag van mevrouw Van Melick, p. 17.

³⁵³ Interviewverslag van mevrouw Van Melick, p. 17.

263. Op grond van artikel 107 lid 1 VWEU³⁵⁴ is staatssteun in beginsel verboden. SNS REAAL viel echter met de State Securities onder de uitzondering dat *"steunmaatregelen om [...] een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen"*, *"als verenigbaar met de interne markt"*³⁵⁵ kunnen worden beschouwd",³⁵⁶ zoals ook door de Europese Commissie bevestigd is in haar besluiten van 10 december 2008 en 28 januari 2010 en in het Hergoedkeuringsbesluit.
264. SNS REAAL was niet én kon ook niet gebonden zijn aan de door de Staat aan de Europese Commissie toegezegde *commitments*, omdat de staatssteunregels in artikelen 107 en 108 VWEU zich (alleen) richten tot de lidstaat. De heer Joosen erkent dit uitgangspunt ook. Hij concludeert immers dat *"[e]r in de relatie tussen SNS Reaal en de Commissie geen sprake van een hard afdwingbaar juridische verplichting [is], omdat daar[voor] nu eenmaal de juridische grondslag in het VWEU ontbreekt."*³⁵⁷
265. Gelet hierop, was SNS REAAL alleen gebonden aan wat zij zelf – contractueel – met de Staat is overeengekomen. Deze contractuele afspraken tussen SNS REAAL en de Staat, opgenomen in de Deed of Issue van 11 december 2008 en de Placement Agreement, vallen niet onder het staatssteunrechtelijke kader, maar zijn civielrechtelijk van aard. Zij kenden – zoals de heer Joosen ook bevestigt – *"geen harde afdwingbare verplichtingen [...] van SNS REAAL om een bepaald aflossingsschema na te komen."*³⁵⁸ De heer Joosen onderkent dit uitgangspunt in zijn rapport door op te merken dat *"aflossingen geschieden op basis van een door SNS Reaal zelf, vrijwillig, te bepalen tempo"* en *"[e]r geen wederkerige contractuele vastlegging van die verplichtingen van SNS Reaal bekend [is] in contracten tussen SNS Reaal en de Staat."*³⁵⁹ De *terms and conditions* van de State Securities zijn na 11 december 2008 niet gewijzigd. Ook niet eind 2011. SNS REAAL en de Staat, alsmede DNB en de Europese Commissie, zijn er allemaal dus terecht van uitgegaan dat de in 2011 afgegeven *commitments* geen wijziging brachten in de contractuele (afdwingbare) verhoudingen tussen SNS REAAL en de Staat.³⁶⁰

³⁵⁴ Dit VWEU is door de Europese Commissie toegepast in haar besluiten van 28 januari 2010 en 19 december 2011 (zie onderdelen 8 en 9). Waar SNS c.s. in deze reactie verwijst naar artikelen uit het VWEU refereert zij daarmee waar relevant ook naar de gelijklopende bepalingen uit het Verdrag tot Oprichting van de Europese Gemeenschap ("EG-verdrag").

³⁵⁵ In het EG-verdrag: *"de gemeenschappelijke markt"*.

³⁵⁶ Art. 107 lid 3 onder b VWEU.

³⁵⁷ Commitmentadvies, p. 1 en 2.

³⁵⁸ Commitmentadvies, p. 3.

³⁵⁹ Commitmentadvies, p. 4.

³⁶⁰ Zie bijvoorbeeld het interviewverslag van de heer Latenstein p. 50-52: *"De voorwaarden van de staatssteun waren, en dat staat ook expliciet in de brief van Wouter Raab, ongewijzigd. Dus er was wat ons betreft geen aanleiding voor een andere kwalificatie in de jaarrekening. Indien terugkoop niet mogelijk was geweest eind 2013, ook na maatregelen, dan zou renotificatie volgen begin 2014. De optie voor conversie naar aandelen was nog steeds intact. Dus de*

266. De "grotere nadruk op de door de lidstaten met de ontvangers van de staatssteun te maken afspraken omtrent de exit-strategie"³⁶¹ creëerde ook geen verplichtingen voor SNS REAAL. Ook de vermeende door de heer Joosen beschreven evolutie in de houding van de Europese Commissie, kan op geen enkele wijze een wijziging hebben gebracht in de verplichtingen van SNS REAAL jegens de Staat. Voor een dergelijke wijziging van contractuele verplichtingen, biedt de heer Joosen geen onderbouwing. Evenmin kan uit de updates die de Staat aan de Europese Commissie stuurde of het feit dat SNS REAAL aflossing een "belangrijk thema"³⁶² vond, worden afgeleid dat sprake is van juridisch afdwingbare verplichtingen voor SNS REAAL. Zodanige verplichtingen jegens de Staat konden slechts bestaan indien en voor zover deze daadwerkelijk door SNS REAAL waren aangegaan, hetgeen niet het geval is geweest. Niet ter discussie staat dat er geen wijziging van de Deed of Issue of van de Placement Agreement heeft plaatsgevonden, en dat enige betaling (aflossing, rente, conversie) exclusief ter keuze van SNS REAAL bleef. Het feit dat er (economische) prikkels waren voor aflossing, resulteert immers niet in een juridisch afdwingbare verplichting.
267. SNS c.s. constateert dat onderzoekers in nr. 8.10.118 van het Conceptverslag in dit kader verwijzen naar voetnoot 7 van het Hergoedkeuringsbesluit waarin wordt overwogen dat SNS REAAL gecommitteerd is aan implementatie van "all the listed measures". Onderzoekers onderstrepen in het Conceptverslag, nr. 8.10.118, het woord "all", maar lijken te miskennen dat dit enkel ziet op de measures³⁶³ en niet op de *projected exit calendar*. SNS REAAL committeerde zich dus niet tot inkoop op de data opgenomen in overweging 16 maar wel, indien inkoop op de in overweging 16 genoemde momenten niet plaatsvond, aan het nemen van bepaalde maatregelen "subject to regulatory approval". SNS c.s. merkt in dit verband tevens op dat – anders dan de heer Joosen in de laatste alinea van het Commitmentadvies doet voorkomen – in het Monitoring Report van 24 maart 2011 ("**Monitoring Report 2011**")³⁶⁴ ook enkel de verwachting van SNS REAAL om per eind 2013 de State Securities te kunnen inkopen werd geschetst. In het Monitoring Report werden enkel streefdata genoemd onder

voorwaarden op zich waren niet gewijzigd. Het woord commitment was voor ons, ook in de context van hoe de discussies toen zijn gevoerd, een intentie en geen verplichting. [...] U houdt mij voor dat de contractdocumentatie niet is aangepast en vraagt of dat is bedoeld. Dat klopt. Er is geen nieuwe overeenkomst gekomen en de bestaande overeenkomst is ook niet aangepast."

³⁶¹ Commitmentadvies, p. 1.

³⁶² Commitmentadvies, p. 4.

³⁶³ SNS c.s. wijst op overwegingen 17, 18 en 19 van het Hergoedkeuringsbesluit, waarin deze measures zijn opgenomen.

³⁶⁴ SNS REAAL heeft, in samenspraak met het ministerie van Financiën, DNB en KPMG het Monitoring Report 2011 opgesteld en vervolgens is dit report door de Staat bij de Europese Commissie ingediend. SNS REAAL heeft hierin toegelicht dat zij verwachtte financieel in staat te zijn om voor het eind van 2013 de State Securities terug in te kopen, maar dat op dat moment nog niet kon vanwege de afbouw van Property Finance, de volatiele marktomstandigheden en de onzekerheden over de nieuwe kapitaalregelgeving.

meer omdat "*an exact yearly repayment schedule is difficult to assess*".³⁶⁵ Ook werd hierin vermeld dat inkoop "*subject to the approval of the Dutch Central Bank*" was.³⁶⁶

268. SNS c.s. verzoekt de onderzoekers nadere aandacht te besteden aan het voorgaande, omdat dit van wezenlijk belang is voor de vraag welke afdwingbare verplichtingen SNS REAAL respectievelijk de Staat hadden richting de Staat respectievelijk de Europese Commissie. Dit is een belangrijk onderscheid dat in het Commitmentadvies en het Conceptverslag niet wordt gemaakt.
269. Ook anderszins is er geen rechtstreeks verband tussen de *commitments* die de Staat heeft toegezegd – en de naleving daarvan – en de contractuele positie van SNS REAAL onder de uitgegeven instrumenten, zoals de heer Joosen betoogt. Wat de Staat heeft toegezegd of afgesproken, en eventuele niet-nakoming daarvan, creëert per definitie dus geen verplichtingen voor SNS REAAL.
270. De conclusies van de heer Joosen verhouden zich dus niet met de voorliggende feiten, noch met het consistent door DNB, de Staat en de Europese Commissie gevoerde beleid ten aanzien van staatssteun.

9.3.3 De Herkapitalisering Mededeling wijzigt niets aan de aard van de *commitments*

271. De heer Joosen verwijst in zijn rapport naar de Herkapitalisering Mededeling van de Europese Commissie³⁶⁷ en de betekenis daarvan voor de rechtmatigheid van staatssteun.
272. Van belang is dat de Europese Commissie voor de beoordeling van staatssteun voornoemde en ook andere mededelingen heeft gepubliceerd en dat in dergelijke mededelingen is opgesomd onder welke voorwaarden de Europese Commissie regelingen voor staatssteun die bij haar zijn aangemeld kan goedkeuren. Ten aanzien van de State Securities heeft de Europese Commissie in haar besluit van 10 december 2008 in het bijzonder van belang geacht de Mededeling van de Commissie communautaire richtsnoeren inzake reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (de "**Mededeling Reddings- en Herstructureringssteun**")³⁶⁸ en de Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen

³⁶⁵ Monitoring Report 2011, p. 47.

³⁶⁶ Monitoring Report 2011, p. 48.

³⁶⁷ Herkapitalisering Mededeling (PB C 10, 15.1.2009).

³⁶⁸ PB C 244, 1.10.2004, p. 2-17. Zie: Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 inzake Steunmaatregel nr. N 611/2008 – Nederlandse Steun aan SNS REAAL N.V. (07.01.13.02.10), voetnoot 22.

in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen ten aanzien van financiële instellingen (de "**Bankenmededeling**").³⁶⁹

273. Uit de Mededeling Reddings- en Herstructureringssteun volgt onder meer dat voor de goedkeuring door de Europese Commissie van de urgente en tijdelijke reddingssteun in beginsel gepaard moet gaan met de toezegging van de betrokken lidstaat om de Europese Commissie binnen zes maanden na de goedkeuring van de staatssteun een herstructurerings- of liquidatieplan voor te leggen.³⁷⁰ Reddingssteun is bedoeld om een noodlijdende onderneming in staat te stellen zich te handhaven gedurende de korte periode die nodig is om een herstructurerings- of liquidatieplan uit te werken.³⁷¹
274. Ten aanzien van staatssteun in de financiële sector geldt echter dat niet in alle gevallen een herstructureringsplan moet worden ingediend. Conform de Bankenmededeling en overige Mededelingen voor de financiële sector kan in bepaalde gevallen worden volstaan met het indienen van een levensvatbaarheidsonderzoek ('*viability plan*') bij de Europese Commissie. Deze situatie doet zich in het bijzonder voor als er een beperkt bedrag aan steun is verleend aan een bank die fundamenteel gezond is. In dat geval hoeft de betreffende lidstaat bij de Europese Commissie geen herstructureringsplan, maar slechts een verslag over het gebruik van staatsmiddelen in te dienen. Dat verslag bevat alle gegevens die nodig zijn ter beoordeling van de levensvatbaarheid van de bank en het gebruik van het ontvangen kapitaal, onafhankelijk van door de Staat verschaft kapitaal.³⁷²
275. De heer Joosen verliest in het Commitmentadvies allereerst uit het oog dat de Mededeling Herkapitalisering, net zoals andere mededelingen, 'intern' werkt, niet bindend is, en slechts aangeeft hoe de Europese Commissie een beslissing omtrent goedkeuring neemt. De Mededeling als zodanig schept om te beginnen geen verplichtingen voor de Europese Commissie richting de lidstaten en *vice*

³⁶⁹ PB C 270, 25.10.2008, p. 8. Zie: Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 inzake Steunmaatregel nr. N 611/2008 – Nederlandse Steun aan SNS REAAL N.V. (07.01.13.02.10), nrs. 40 (voetnoot 11), 48, 49, 51, 58, 65, 67 en 72. Zie voorts: Herkapitalisering Mededeling (PB C 10, 15.1.2009), waar de Europese Commissie in haar besluit van 28 januari 2010 (voetnoot 31 en nrs. 35, 42 en 65) en in haar besluit van 19 december 2011 (voetnoot 11 en nr. 32) naar verwijst. In deze mededeling heeft de Europese Commissie richtsnoeren en beginselen gegeven voor nieuwe herkapitalisatieregelingen en de mogelijkheid geopend om bestaande herkapitalisatieregelingen van met name banken aan te passen. Uit deze mededeling volgt onder andere dat voor herkapitalisatie van banken die niet fundamenteel gezond zijn, striktere eisen gelden dan voor herkapitalisatie van banken die dat wel zijn. Zie ook: Mededeling van de Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis met inachtneming van de staatssteunregels (PB C 195, 19.8.2009) ("**Mededeling Herstel van de Levensvatbaarheid**") waar de Europese Commissie in haar besluit van 28 januari 2010 (voetnoten 32 en 33 en nrs. 65-66, 68-69 en 82) naar verwijst.

³⁷⁰ Mededeling Reddings- en Herstructureringssteun, punt 25(c).

³⁷¹ A.D.L. Knook, *Staatssteun – Handboek voor de praktijk*, Deventer: Kluwer, par. 15.1.

³⁷² Mededeling Herstel van de Levensvatbaarheid, voetnoot 4.

versa. Die volgen immers alleen uit de goedkeurende beschikking zelf. De Mededeling heeft vervolgens ook geen enkele betekenis in de relatie tussen de lidstaat en de onderneming.

276. De heer Joosen ziet verder over het hoofd dat verschillende mededelingen relevant zijn in het kader van staatssteun, waarin verschillende situaties worden onderscheiden. Zoals gezegd, achtte de Europese Commissie in dit geval de Mededeling Reddings- en Herstructureringssteun en de Bankenmededeling van belang. Op basis van de voorwaarden die hierin zijn opgesomd, werd ten aanzien van de State Securities zoals door SNS REAAL uitgegeven, volstaan met het indienen van een levensvatbaarheidsplan (*viability plan*) bij de Europese Commissie, en dus niet een herstructureringsplan, omdat de steun relatief beperkt was.³⁷³

277. De parallel die de heer Joosen in dat kader trekt met niet aangemelde – en daarmee per definitie onrechtmatige – steun of verboden staatssteun is vervolgens ook niet juist. Het ging bij SNS REAAL om aangemelde en goedgekeurde steun – en daarmee "*bestaande steun*" zo blijkt uit artikel 1 van Verordening (EU) 2015/1589:

"Voor de toepassingen van deze verordening wordt verstaan onder [...] „bestaande steun”: goedgekeurde steun, dat wil zeggen steunregelingen en individuele steun die door de Commissie of de Raad zijn goedgekeurd."

278. In dit geval was er dus geen sprake van onrechtmatige steun, maar moesten alle handelingen worden gezien in het licht van het Hergoedkeuringsbesluit. In dit besluit werd immers al voorzien in hernotificatie in januari 2014, indien SNS REAAL niet per eind 2013 tot volledige inkoop zou overgaan. Datzelfde geldt voor het feit dat er in het besluit was voorzien in de situatie dat SNS REAAL niet op de tussentijdse momenten volgens de *projected exit calendar* tot inkoop zou overgaan. Ook dan voorzag het besluit in een goedgekeurd scenario, namelijk het nemen van maatregelen (*measures*) om toe te werken naar een volledige inkoop eind 2013, waarbij – als gezegd – ook als dat niet zou lukken, wederom voorzien was in een goedgekeurd scenario, te weten hernotificatie. Nu het uitblijven van inkoop expliciet was voorzien in het Hergoedkeuringsbesluit, kan geen sprake zijn van niet goedgekeurde dan wel onrechtmatige steun.

279. Overigens geeft de heer Joosen zelf over Verordening (EU) 2015/1589 aan dat "[h]et rechtsgevolg zich [richt] tot de desbetreffende lidstaat, niet tot de onderneming in kwestie".³⁷⁴ De heer Joosen erkent dus dat de consequenties van het niet opvolgen van aanbevelingen van de Europese Commissie enkel voor

³⁷³ Zie bijvoorbeeld het persbericht van de Europese Commissie "*Staatssteun: Commissie geeft tijdelijk goedkeuring voor reddingssteun SNS REAAL*", te bereiken via: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-150_nl.htm.

³⁷⁴ Commitmentadvies, voetnoot 12.

rekening van een lidstaat kan komen en geen effect kan hebben op de relatie tussen de lidstaat en de onderneming. In concreto zou dus op geen enkel moment een verplichting van SNS REAAL 'van kleur zijn verschoten'.

280. Niet-naleving van *commitments* kan wel gevolgen hebben voor de verleende (bestaande) steun. De vraag welke gevolgen verbonden zijn aan de *commitments* dient echter te worden beantwoord aan de hand van de *commitments* in kwestie en de aard van de (vermeende) niet-nakoming. In het bijzonder bestaat de vraag of hierdoor sprake is van een "*wijziging van de steun*" zoals bedoeld in verordening (EG) nr. 659/1999.³⁷⁵ In dit geval bevatte de beschikking van 10 december 2008 een verplichting tot hernotificatie in bepaalde gevallen, zoals het niet voldoende uitbetalen van dividenden door SNS REAAL. Als die gevallen zich voordeden, dan moest de Staat hernotificeren en zou het de Europese Commissie vrij staan om additionele restricties aan SNS REAAL op te leggen. SNS REAAL was echter niet verplicht de State Securities in te kopen. Het intreden van deze omstandigheden was enkel een extra controle-mogelijkheid voor de Europese Commissie, zoals ook wordt bevestigd in de e-mail van het ministerie van Financiën aan SNS REAAL van 3 december 2009:

"Uitgangspunt van EC is dat wanneer het goed gaat met SNS en de aandelenkoers van SNS voor langere tijd boven de 150% van uitgifteprijs schommelt [...], het in de rede ligt dat SNS in dat geval ook het initiatief neemt om NL uit te kopen.

*Een gedeelte van het rendement van NL wordt immers met de exit behaald en Commissie wil wel zo zeker mogelijk zijn dat rendement ook daadwerkelijk gerealiseerd wordt. Indien SNS, ondanks de gunstige koers en adequate kapitaalpositie, voor langere tijd zou besluiten om Staat niet uit te kopen (of te converteren), dan zou NL moeten hernotificeren en kan de EC, indien noodzakelijk, extra gedragsbeperkingen opleggen. Er is dus geen sprake van dwang voor SNS om de Staat uit te kopen, meer een extra check voor EC indien omstandigheden gunstig zijn en exit uitblijft."*³⁷⁶ [onderstreping; adv.]

281. Ook uit het Hergoedkeuringsbesluit blijkt dat in de beschikking van 10 december 2008 "*a firm repayment reschedule was not considered necessary, because the renotification commitment in recital (33) of the Rescue Decision was there to ensure that a proper remuneration is achieved.*"³⁷⁷ Van een verplichting tot terugkoop van de State Securities was in 2008 dan ook geen sprake.
282. In het Hergoedkeuringsbesluit en de Commitment Letter werd een *commitment* tot de inkoop van de State Securities per eind 2013 opgenomen, die de contractuele afspraken tussen SNS REAAL en de Staat niet wijzigde. Indien SNS REAAL niet aan de *commitment* kon voldoen, dan voorzag het

³⁷⁵ Thans Verordening (EU) 2015/1589.

³⁷⁶ E-mail van ministerie van Financiën aan SNS REAAL van 3 december 2008 (07.01.13.02.05).

³⁷⁷ Hergoedkeuringsbesluit (07.01.13.02.09), overweging 32.

Hergoedkeuringsbesluit in dat kader in een *triggermechanisme* voor het treffen van additionele maatregelen (zoals de verkoop van de levensverzekeringstak) en een verplichte hernotificatie bij de Europese Commissie in januari 2014. Er ontstond zoals hiervoor besproken dus ook eind 2011 geen afdwingbare verplichting tot inkoop of aflossing, maar slechts een inspanningsverplichting om de State Securities per eind 2013 in te kopen. De staatssteun voorzag bij goedkeuring al in een aantal voorwaarden die ervoor zouden moeten zorgen dat, indien SNS REAAL niet volgens de toezegging tot inkoop zou overgaan, een systeem in werking zou worden gezet waarbij inkoop alsnog mogelijk werd gemaakt. Er werd ook niet voorzien in automatische consequenties. Welke gevolgen er voor niet-inkoop zouden (kunnen) zijn, werd dus beslist door de Europese Commissie aan de hand van de hernotificatie die plaatsvindt op basis van artikel 108 lid 2 VWEU en deze gevolgen zagen in ieder geval niet op een verplichte inkoop van de State Securities of uitwinning daarvan.

283. De verwijzing door de heer Joosen naar de *"ernstige gevolgen die verbonden zouden zijn aan het niet nakomen van die verbintenis (namelijk het treffen van de ingrijpende herstructureringsmaatregelen)"*³⁷⁸ is dan ook niet passend. Er is slechts sprake van *mogelijke* gevolgen, die bovendien niet zagen op een verplichte inkoop van de State Securities en die daarbovenop ook nog afhankelijk waren van nadere besluitvorming na de eventuele hernotificatie in 2014. Hierbij geldt dat de precieze additionele maatregelen pas na de hernotificatie duidelijk zouden worden en dat een herstructurering onder de toepasselijke mededeling niet per definitie aan de orde zou hoeven zijn. De heer Joosen lijkt hier dus zijn conclusies te baseren op een *hindsight bias*, c.q. de wetenschap dat de State Securities niet zijn ingekocht.

9.3.4 SNS REAAL had enkel een inspanningsverplichting vanaf 2011 om te streven naar inkoop van de State Securities per eind 2013

284. De heer Joosen stelt ook dat SNS REAAL een *"resultaatsverplichting"* jegens de Staat had.³⁷⁹ De heer Joosen stelt vast dat er vanaf 2011 sprake zou zijn van een *"verschuiving van het onverplichte karakter van terugkoop (respectievelijk aflossing) naar een verplicht karakter"*.³⁸⁰ Hij concludeert vervolgens, kort gezegd, onder meer dat de State Securities hierdoor niet konden worden gezien als eigen vermogen onder IFRS. De (her)kwalificatie als, c.q. verschuiving naar, een resultaatsverplichting strookt echter niet met hetgeen hiervoor is opgemerkt over de *commitments* en de doorwerking daarvan. De heer Joosen onderbouwt ook niet wat de juridische grondslag voor deze 'verschuiving' is en waarom dat

³⁷⁸ Commitmentadvies, p. 1.

³⁷⁹ Commitmentadvies, p. 1.

³⁸⁰ Kwalificatieadvies, p. 26.

tot een wijziging van de contractuele verhouding tussen de Staat en SNS REAAL zou kunnen leiden.

285. Van een dergelijke 'verschuiving' kan geen sprake zijn. De contractuele voorwaarden zoals die tussen SNS REAAL en de Staat zijn overeengekomen, zijn ongewijzigd gebleven. De Staat, noch SNS REAAL heeft in het Hergoedkeuringsbesluit aanleiding gezien de *terms and conditions* te wijzigingen en de Staat heeft op geen enkel moment de visie gehad of geuit dat zijn rechten ten aanzien van SNS REAAL gewijzigd waren. Ook de rechtszekerheid verzet zich tegen een dergelijke 'verschuiving'. Kwalificatie van kapitaal is bij uitstek een vlak waarop geen plotselinge of geleidelijke 'verschuiving' kan plaatsvinden, aangezien het gaat om statische en noodzakelijkerwijs voorspelbare wetgeving. Bij een dergelijke kwalificatie spelen externe (economische) prikkels terecht geen rol.
286. Bovendien geldt dat de vraag óf er een *commitment* is, en de vraag wat het karakter daarvan is, twee separate vragen zijn. Net als voor andere verplichtingen geldt dat *commitments* kunnen verschillen qua strekking (resultaatsverplichting, inspanningsverplichting en intentie). Zoals al blijkt uit de door de heer Joosen zelf aangehaalde formulering ("*intends to*") en de consequentie van het niet conform de toezeggingen overgaan tot inkoop van de staatssteun (hernotificatie) zijn de *commitments* niet als resultaatsverplichting vormgegeven.³⁸¹
287. De betrokkenen binnen SNS REAAL – en blijkens de documentatie uit die tijd ook de betrokkenen bij het ministerie van Financiën, DNB en de Europese Commissie – hebben de *commitments* richting de Staat en de Europese Commissie ook altijd aangemerkt als inspanningsverplichtingen die geen invloed hadden op de *terms and conditions*.³⁸² SNS c.s. verwijst in dit kader bijvoorbeeld naar hetgeen de heer Lamp hierover heeft verklaard:

³⁸¹ Zie bijvoorbeeld interviewverslag van de heer Latenstein p. 50-52: "De voorwaarden van de staatssteun waren, en dat staat ook expliciet in de brief van Wouter Raab, ongewijzigd. Dus er was wat ons betreft geen aanleiding voor een andere kwalificatie in de jaarrekening. Indien terugkoop niet mogelijk was geweest eind 2013, ook na maatregelen, dan zou renotificatie volgen begin 2014. De optie voor conversie naar aandelen was nog steeds intact. Dus de voorwaarden op zich waren niet gewijzigd. Het woord *commitment* was voor ons, ook in de context van hoe de discussies toen zijn gevoerd, een intentie en geen verplichting. [...] U houdt mij voor dat de contractdocumentatie niet is aangepast en vraagt of dat is bedoeld. Dat klopt. Er is geen nieuwe overeenkomst gekomen en de bestaande overeenkomst is ook niet aangepast."

³⁸² Zie bijvoorbeeld een interne notitie van 6 mei 2011 (onjuist gedateerd op 6 mei 2010) (07.01.13.04.21): "Om zoveel mogelijk flexibiliteit te behouden is het stuk over contingency planning bewust niet nader gespecificeerd. Dit beperkt ook het risico dat DNB, middels haar vereiste goedkeuring voor aflossing, via het EC traject concrete contingency maatregelen kan afdwingen."; en een interne e-mail van SNS REAAL van 18 mei 2011 (07.01.13.04.15): "EC wil ook nadere concretisering over contingencies. Wij hebben met MinFin besproken dat wij hier zoveel mogelijk flexibiliteit willen houden, mn ook mbt timing. i.e. de trigger moet ons inziens echt zijn het niet voldoen aan de geplande Eur440m nominale aflossing per YE2012 en niet

"U vraagt waarom geen sprake was van een terugbetalingsverplichting dan wel het nemen van contingency maatregelen.

Er is een onderscheid tussen een inspanningsverplichting en een resultaatsverplichting. Ik schaar dit onder een inspanningsverplichting. [Zoals ik eerder al zei op de vraag over het terugbetalingsschema: "Ik heb het nooit ervaren als een do or die achtig schema, want als ik niet kan terugkopen dan doe ik dat niet en dan zie ik dan wel wat de consequenties daarvan is met de Europese Commissie (dat mag geen jaarverslagdiscussie zijn). [...]]

Als het een resultaatverplichting zou zijn dan zou de macht uitsluitend bij de EC liggen. Dat de EC ook macht heeft over de kwalificatie of het eigen vermogen is of niet, maar dat was niet zo

U vraagt of het klopt dat ik aangaf dat committed in dit verband een inspanningsverplichting betekent.

Ja. Ik moet wel dingen doen, maar als dat niet lukt om wat voor reden dan ook komen er andere acties potentieel voor in de plaats. Het is niet zo dat ik het coûte que coûte altijd moet doen, want als ik niet kan dan kan ik niet. Het is niet dat ik moet afnemen. Het is niet een contract van u moet afnemen. In dit geval is het; u moet het doen als het kan. Er is wel een consequentie als het niet kan. Dan komen er andere maatregelen in de plaats."³⁸³

288. Ook mevrouw Van Melick bevestigt dit:

"Daar komt bij dat het in discussies met MinFin en de Europese Commissie helder was dat de aflossing een inspanningsverplichting betrof. In uw vragen komt aan de orde dat het ging om een commitment, waarbij u zich afvraagt waarom er dan geen verplichting is tot terugbetalen. Er was een verplichting tot het aflossen van de staatssteun, maar de commitment betrof een inspanningsverplichting. Er werd alles gedaan wat mogelijk was om te kunnen aflossen. Het was in die zin ook niet duidelijk, niet voor MinFin, noch voor de Europese Commissie, wat zij nog meer zouden kunnen doen als dat niet zou lukken. De term commitment werd dus opgenomen en zo werd er ook in het Engels aan gerefereerd. Maar het was voor iedereen helder dat het een inspanningsverplichting was en SNS Reaal er alles aan deed om dat te bewerkstelligen."³⁸⁴ [onderstreping; adv.]

naar voren gehaald worden en gaan gelden voor de Eur130m nominale aflossing over 2011. MinFin erkend dit en is supportive, zij zullen dit ook zo in brussel gaan verdedigen." Zie ook de e-mail van de heer Lamp aan de Europese Commissie van 5 december 2011 (07.01.13.07.21): "As for the entire financial sector, SNS REAAL's primary focus is now on maintaining a sufficiently capitalised company to weather the current sovereign debt crisis and its significant impact on the sector. Within this prudent capital approach SNS REAAL cannot exclude the potential need for additional capital measures should the sovereign debt crisis and impact thereof on solvency worsen or should new regulatory requirements force it to fulfill any potential capital gaps. In case this materialises it is of utmost importance that its ability to execute any potential measures to raise or release capital is not constrained."

³⁸³ Interviewverslag van de heer Lamp, p. 45-47.

³⁸⁴ Interviewverslag van mevrouw Van Melick, p. 16-17. SNS c.s. verwijst voorts ook naar de verklaring van de heer Latenstein hierover op p. 50-52 van het interviewverslag: "U houdt mij voor dat de contractdocumentatie weliswaar niet is aangepast maar dat er in de hernotificatie extra verplichtingen opkwamen en u refereert aan het triggermechanisme. U geeft aan dat de hernotificatie plaatsvond onder voorwaarden en daarmee zijn SNS Reaal en de Staat akkoord gaan. Ik denk wel dat het een groot verschil maakt of het een intentie of een verplichting is. Voor ons was het een intentie."

289. SNS c.s. legt onderzoekers in dit kader daarnaast nog voor dat staatssteun in de regel is geënt op het versterken van de solvabiliteit dan wel het aanvullen van eigen vermogen en kernkapitaal. Het is in dit licht niet zonder reden dat staatssteun zoals die in 2008 aan meerdere financiële instellingen is verleend, zo gestructureerd is als in het geval van SNS REAAL. Staatssteun zou inherent onmogelijk worden gemaakt als de lezing van de heer Joosen gevolgd zou worden. Immers, het zou onmogelijk zijn om tot een passend instrument te komen dat én voldoet aan IFRS en de prudentiële wet- en regelgeving én compatibel is met de staatssteunregels zoals de heer Joosen die interpreteert.

9.4 Verantwoording van de State Securities in de jaarrekeningen 2008-2012

9.4.1 Analyse van de heer Joosen

290. Mede op basis van de onjuiste duiding van de aard van de *commitments* trekt de heer Joosen in zijn Kwalificatieadvies de conclusie dat de State Securities niet als CT1-kapitaal noch als eigen vermogen hadden mogen worden verantwoord in de jaarrekeningen over 2008 tot en met 2012. Onderzoekers hebben deze conclusies in hun Conceptverslag overgenomen.³⁸⁵
291. Nog daargelaten dat de conclusies van de heer Joosen niet juist zijn, is het onderzoek naar de verantwoording van de State Securities een *ex post* en academische juridische analyse, die ten onrechte voorbij gaat aan de feitelijke gang van zaken destijds en de kwalificatie (en de gronden daarvoor) die daaraan destijds door DNB en SNS REAAL daadwerkelijk is gegeven. Ook gaat het onderzoek in deze vorm voorbij aan de vraag of SNS REAAL – in het licht van de feiten en omstandigheden die zich destijds voordeden – redelijkerwijs tot de gecommuniceerde kwalificatie van de State Securities heeft kunnen komen.

9.4.2 De State Securities kwalificeerden als eigen vermogen onder IFRS

292. Onderzoekers hebben de heer Joosen onder meer gevraagd te onderzoeken of de State Securities op enig moment onder IFRS als eigen vermogen konden worden aangemerkt.³⁸⁶ In het Kwalificatieadvies beoordeelt de heer Joosen de verantwoording van de State Securities als eigen vermogen in de jaarrekening "*als conflicterend met de destijds vigerende regelgeving*".³⁸⁷ Hij concludeert onder meer dat de State Securities niet zouden voldoen "*aan de IAS 32 standaarden om deze als eigenvermogeninstrument te presenteren in de jaarrekeningen van SNS Reaal*".³⁸⁸

³⁸⁵ Conceptverslag, nr. 8.8.39.

³⁸⁶ Conceptverslag, nr. 8.8.5.

³⁸⁷ Conceptverslag, nr. 8.8.9.

³⁸⁸ Kwalificatieadvies, p. 3.

293. Volgens de heer Joosen zou dit volgen uit "(a) de gelijkwaardige presentatie van de State Securities als eigen vermogen tezamen met de aan de Stichting Beheer SNS Reaal uitgegeven instrumenten terwijl beide instrumenten afwijkende voorwaarden kenden; en (b) de invulling van de definitie 'puttable instrument' als bedoeld in IAS 32 welke definitie veronderstelt dat vreemd vermogen instrumenten die als eigen vermogen instrument dienen te kwalificeren een verplicht aflossingsmechanisme dienen te kennen."³⁸⁹ Ten aanzien van dit laatste punt merkt de heer Joosen nog op dat er "in de loop der jaren sprake [is geweest] van een verschuiving in de feiten en omstandigheden,"³⁹⁰ met name "vanwege de aflossingsverplichtingen die ten aanzien van de State Securities door SNS Reaal dienden te worden aanvaard in het kader van het staatssteuntoezicht door de Europese Commissie."³⁹¹ Daarom zouden de State Securities volgens de heer Joosen vanaf 2011 mogelijk wel kwalificeren als "puttable instruments", "omdat sprake [was] van op SNS Reaal rustende aflossingsverplichtingen als bedoeld in de desbetreffende IAS 32 criteria."³⁹² De heer Joosen constateert dat op basis hiervan de State Securities niet als eigen vermogen moesten worden verantwoord over de jaren 2008 tot en met 2012. Hierbij stelt hij wel dat er discussie mogelijk zou zijn over 2011 en 2012 vanwege de aflossingsverplichting die voor SNS REAAL zou zijn ontstaan, maar concludeert hij vervolgens dat de State Securities ook ten aanzien van die jaren niet als eigen vermogen konden worden verantwoord omdat niet zou zijn voldaan aan het *pari passu criterium*.³⁹³ Onderzoekers hebben deze conclusie overgenomen in nrs. 8.8.8 en 8.8.39 van het Conceptverslag.
294. De conclusies van de heer Joosen zijn onjuist. Dit lijkt te worden veroorzaakt doordat hij uitgaat van de verkeerde uitleg van de door de Staat toegezegde *commitments* aan de Europese Commissie en hij essentiële bepalingen van IFRS buiten beschouwing laat. SNS c.s. licht hierna toe waarom de State Securities onder IFRS wel als eigen vermogen moesten worden verantwoord in de jaarrekeningen van 2008 tot en met 2012.

Ten aanzien van de State Securities bestond nooit een *obligation to deliver cash* zoals bedoeld in IAS 32.16

295. SNS REAAL heeft de State Securities in de jaren 2008 tot en met 2012 altijd als eigen vermogen in de jaarrekeningen verantwoord op basis van IFRS. De redenen hiervoor waren in de kern dat in de financieringsdocumentatie die ten grondslag lag aan de State Securities was opgenomen dat zij waren achtergesteld, eeuwigdurend waren en geen aflossingsdatum of aflossingsverplichting kenden. Inkoop, aflossing of conversie van de State

³⁸⁹ Conceptverslag, nr. 8.8.8.

³⁹⁰ Kwalificatieadvies, p. 3.

³⁹¹ Kwalificatieadvies, p. 3.

³⁹² Kwalificatieadvies, p. 3.

³⁹³ Kwalificatieadvies, p. 3.

Securities kon alleen op initiatief en ter keuze van SNS REAAL plaatsvinden. Onder IFRS (IAS 32.16) moeten dergelijke instrumenten als eigen vermogen worden verantwoord.

296. Uitgangspunt onder IAS 32.11 is dat *"an equity instrument [is] any contract that evidences a residual interest in the assets of an entity after deducting all of its liabilities."*³⁹⁴ Om te beoordelen of een financieel instrument classificeert als eigen of vreemd vermogen moet onder IFRS gekeken worden naar de inhoud en niet naar de juridische vorm.³⁹⁵ Leidend beginsel van IAS 32.16 is dat een instrument als eigen vermogen kwalificeert als aan de volgende twee voorwaarden is voldaan:

"(a) The instrument includes no contractual obligation:
(i) to deliver cash or another financial asset to another entity; or
(ii) to exchange financial assets or financial liabilities with another entity under conditions that are potentially unfavourable to the issuer.
(b) If the instrument will or may be settled in the issuer's own equity instruments, it is:
(i) a non-derivative that includes no contractual obligation for the issuer to deliver a variable number of its own equity instruments; or
*(ii) a derivative that will be settled only by the issuer exchanging a fixed amount of cash or another financial asset for a fixed number of its own equity instruments."*³⁹⁶

297. Doorslaggevend voor de kwalificatie onder IAS 32.16 is dus of de houder van het instrument op grond van een contractueel afdwingbare verplichting uit het contract dat ten grondslag ligt aan het instrument betaling kan afdwingen van de uitgevende instelling (*"obligation to deliver cash"*). Als de uitgevende instelling het contractuele recht heeft om betaling te vermijden, dan kwalificeert het desbetreffende instrument op basis van IAS 32.17 e.v. als eigen vermogen.
298. SNS REAAL heeft op basis van deze standaarden destijds geanalyseerd of de State Securities als eigen vermogen moesten worden gekwalificeerd en de *terms and conditions* van de State Securities zijn er in overleg met alle partijen, te weten DNB, het ministerie van Financiën en KPMG destijds, specifiek op gericht om als eigen vermogen onder IFRS te kunnen kwalificeren. Aangezien de Staat op geen enkele wijze een betaling kon verplichten, inkoop alleen op verzoek van SNS REAAL kon plaatsvinden en de uitkeringen afhankelijk waren gemaakt van de dividendbetalingen aan gewone aandeelhouders (er was dus geen *"obligation to deliver cash"* in de zin van IAS 32.16), moesten de State Securities als eigen vermogen worden verantwoord op de balans.³⁹⁷ De State Securities waren, zoals gezegd, ook bewust zo gestructureerd dat zij zouden kwalificeren als eigen

³⁹⁴ IAS 32.11.

³⁹⁵ IAS 32.15.

³⁹⁶ IAS 32.16.

³⁹⁷ Interne notitie van SNS REAAL van 28 november 2008 (07.01.13.04.20), p. 3. Zie in dit verband ook de in nr. 8.8.25 van het Conceptverslag aangehaalde verklaring van de heer Latenstein en de in nr. 8.8.26 van het Conceptverslag aangehaalde verklaring van de heer Lamp.

vermogen en kernkapitaal. Ook de staatssteun die in die tijd was verstrekt aan ING en Aegon speelde hierbij een rol. Om dezelfde redenen was destijds de aan hen verstrekte staatssteun immers ook als kernkapitaal en eigen vermogen gekwalificeerd. Onderzoekers merken dan ook terecht op dat de uitgifte van State Securities aan andere marktpartijen zoals ING mogelijk een rol heeft gespeeld bij de verantwoording van de State Securities als eigen vermogen in de jaarrekening.³⁹⁸ SNS c.s. verwijst in dit verband ook naar de verklaring van de heer Lamp hierover.³⁹⁹

299. Voorts heeft KPMG destijds in het kader van de controle van de jaarrekening van SNS REAAL over 2008 getoetst of de State Securities als eigen vermogen moesten worden gekwalificeerd. Zij kwam tot de conclusie dat zowel bij de uitgifte van de State Securities als nadien geen sprake was van een "*obligation to deliver cash*". Hierbij achtte zij eveneens van belang dat de State Securities nooit een aflossingsverplichting behelsden en beschikten over een 'dividendstopper'. Dat wil zeggen dat er pas dividend hoefde te worden betaald als er op de gewone aandelen dividend zou worden betaald. Vanwege het feit dat het besluit om dividend op de gewone aandelen te betalen een discretionaire bevoegdheid van de onderneming is, werd hiermee bewerkstelligd dat de rentebetaling op de State Securities eveneens een discretionaire bevoegdheid van de onderneming was. Het initiatief hiertoe, en de keuze daarvoor, lag dus bij SNS REAAL. SNS c.s. verwijst in dit verband ook naar de verklaring van de heer Korf zoals aangehaald in nr. 8.8.17 van het Conceptverslag.
300. Zoals in paragraaf 9.3 hiervoor toegelicht, wijzigden de door de Staat toegezegde *commitments* de contractuele afspraken met SNS REAAL niet. Er is ook nooit enige intentie geweest om tot een contractueel afdwingbare aflossingsverplichting te komen, slechts tot een streven om tot aflossing over te gaan. Indien dat streven niet gehaald zou worden, zouden maatregelen volgen, die er overigens niet in voorzagen dat SNS REAAL op dat moment moest inkopen. De *commitments* waren er – zie paragraaf 9.3 hiervoor over het staatssteunrechtelijk kader – slechts op gericht om het economisch onaantrekkelijk te maken om de staatssteun niet terug te betalen.⁴⁰⁰
301. Onder IFRS is evenwel expliciet bepaald dat dergelijke economische prikkels of zelfs economische noodzaak (*economic compulsion*) tot aflossing niet leiden tot

³⁹⁸ Conceptverslag, nr. 8.8.41.

³⁹⁹ In nr. 8.8.26 van het Conceptverslag aangehaalde verklaring van de heer Lamp: "*Overigens was er niet veel te wijzigen aan de structurering, want dit ging op basis van een boilerplate tekst van ING (en op dat moment ook Aegon).*"

⁴⁰⁰ Dit blijkt onder meer uit het citaat in nr. 280 hiervoor en de brief van de minister van Financiën aan de Voorzitter van de Tweede Kamer van 14 november 2008 (*Kamerstukken II 2008/2009, 31 371, nr. 48*) (07.01.13.06.01), p. 2: "*In navolging van de ING en Aegon transacties is gekozen voor een kapitaalversterking van de Staat die kwalificeert als "core tier 1 capital" en die zodanig is vormgegeven dat SNS REAAL financiële prikkels ervaart om de injectie van de Staat in tijd te beperken.*"

een kwalificatie als vreemd vermogen onder IAS 32. IFRIC, de bindende interpretatiecommissie van IFRS, heeft namelijk expliciet overwogen dat dergelijke economische prikkels niet van belang zijn voor de beantwoording van de vraag of een instrument als eigen vermogen kan worden gekwalificeerd:

*"For a financial instrument (or a component of a financial instrument) to be classified as a financial liability under IAS 32, the issuer must have a contractual obligation either:
to deliver cash or another financial asset to the holder of the instrument,
or
to exchange financial assets or financial liabilities with the holder under conditions that are potentially unfavourable to the issuer. (Different requirements apply to financial instruments that may or will be settled in the issuer's own equity instruments.) The Board confirmed that such a contractual obligation could be established explicitly or indirectly, but it must be established through the terms and conditions of the instrument. Thus, by itself, economic compulsion would not result in a financial instrument being classified as a liability under IAS 32. The Board also stressed that IAS 32 requires an assessment of the substance of the contractual arrangement. It does not, however, require or permit factors not within the contractual arrangement to be taken into consideration in classifying a financial instrument."⁴⁰¹ [onderstreept; adv.]*

302. De IFRIC vond IAS 32 duidelijk in dit verband, en zag dan ook geen reden om hier een IFRIC interpretatie over uit te geven. Deze IFRIC uiting wordt in de accounting literatuur unaniem gevolgd. Zie bijvoorbeeld Roozen die overweegt dat afspraken die kwalificeren als economische prikkels niet in de analyse om te bepalen of een instrument als eigen vermogen kwalificeert worden betrokken: *"Bepalingen van een instrument die niet contractueel zijn overeengekomen en daardoor niet verplicht zijn, maar economische prikkels inhouden om, als economisch rationeel handelende entiteit, geldmiddelen of andere financiële activa over te dragen (ook wel bekend als economic compulsion), worden niet in de analyse betrokken."*⁴⁰²
303. Kortom, de *commitments* zorgden niet voor een wijziging van de contractuele positie van SNS REAAL, waardoor er geen sprake was van een *"obligation to deliver cash"*. De State Securities moesten derhalve nog steeds als eigen vermogen worden gekwalificeerd. Dit wordt ook bevestigd in de verklaring van de heer De Wit van KPMG zoals aangehaald in nr. 8.8.20 van het Conceptverslag.
304. Daar komt bij dat SNS REAAL in haar jaarrekeningen en jaarverslagen expliciet heeft opgenomen dat DNB de State Securities als kernkapitaal kwalificeerden en

⁴⁰¹ IAS 32 Financial Instruments Presentation IFRIC (November 2006).
⁴⁰² C.M. Roozen, Praktische verslaggevingsissues voor puttable instrumenten in historisch perspectief 2020, p. 92. Zie in dit verband ook de nieuwsbrief van PwC van april 2017: <https://www.pwc.com/gr/en/newsletters/ifrs-news-april-2017.pdf>.

dat de State Securities eigen vermogen betroffen en deze kwalificatie niet alleen door KPMG, maar ook door DNB is goedgekeurd c.q. gecontroleerd.⁴⁰³ Ook het ministerie van Financiën heeft deze steun aangemerkt als eigen vermogen: *"Zoals gezegd kwalificeert de gekozen vorm van kapitaalversterking voor accounting- en toezichtdoeleinden als eigen vermogen. Deze vorm beoogt de markt vertrouwen te geven in een solide kapitaalstructuur van SNS REAAL."*⁴⁰⁴ SNS c.s. merkt in dit kader nog op dat de door DNB geaccepteerde kwalificatie van de State Securities als kernkapitaal, met zich brengt dat de State Securities als eigen vermogen kwalificeerden en als zodanig moesten worden verantwoord in de jaarrekening. Immers, kernkapitaal is *altijd* eigen vermogen.

305. In het Conceptverslag vermelden onderzoekers ten aanzien van het besluitvormingsproces binnen SNS REAAL over de verantwoording van de State Securities als eigen vermogen dat dit slechts tot beperkte analyse en discussie heeft geleid. Zij merken op dat de interne notitie van SNS REAAL van 28 november 2008 over dit onderwerp kort en oppervlakkig was en niet in verhouding staat tot de diepgang van de analyse van de heer Joosen.⁴⁰⁵ Onderzoekers menen dat SNS REAAL er min of meer *"automatisch"* van uitging dat de State Securities tot het eigen vermogen behoorden.⁴⁰⁶ Ook stellen onderzoekers vast dat SNS REAAL inzake de classificatie van de State Securities onjuiste informatie aan de markt heeft verstrekt, maar dat zij tegelijkertijd geen reden hebben om aan te nemen dat SNS REAAL de intentie heeft gehad om het belegend publiek bewust onjuiste informatie te verstrekken dan wel te misleiden.⁴⁰⁷
306. Het verbaast SNS c.s. dat enkel de interne notitie van SNS REAAL van 28 november 2008 wordt aangehaald en bestempeld als de onderbouwing voor de conclusie van SNS REAAL dat sprake was van eigen vermogen. Deze conclusies miskennen immers de uitvoerige discussies die zijn gevoerd over de *terms and conditions* van de State Securities tijdens, onder meer, de onderhandelingen met het ministerie van Financiën en de Europese Commissie, het overleg met DNB hierover, de rapportages van DNB, de audits die KPMG uitvoerde, de interne correspondentie, de interne notities en de notulen van SNS REAAL hierover. De State Securities zijn bewust op een zodanige wijze gestructureerd dat zij als

⁴⁰³ Zie bijvoorbeeld het jaarverslag SNS REAAL 2008 (07.01.02.01.02.03). Zie in dit verband ook de in nr. 8.8.27 van het Conceptverslag aangehaalde verklaring van de heer Hinssen: *"Het was een kapitaalversterkingsprogramma vanuit de Staat. Het was juist bedoeld om het eigen vermogen te versterken. DNB heeft meteen gezegd dat de Core Tier 1 securities van de Staat eigen vermogen was en dat het ook zo zou worden behandeld."*

⁴⁰⁴ Brief van de minister van Financiën aan de Voorzitter van de Tweede Kamer van 14 november 2008 (*Kamerstukken II* 2008/2009, 31 371, nr. 48) (07.01.13.06.01), p. 3.

⁴⁰⁵ Conceptverslag, nr. 8.8.40.

⁴⁰⁶ Conceptverslag, nr. 8.8.40.

⁴⁰⁷ Conceptverslag, nr. 8.8.42.

eigen vermogen respectievelijk kernkapitaal kwalificeerden.⁴⁰⁸ Dat is bevestigd door DNB⁴⁰⁹ en het ministerie van Financiën.⁴¹⁰ Dat is expliciet overwogen door de Europese Commissie.⁴¹¹ Dat is ook hetgeen KPMG als externe accountant heeft goedgekeurd⁴¹², en aansluit op dezelfde kwalificatie bij ING en Aegon van soortgelijke instrumenten. SNS REAAL ging er dus niet "*automatisch*" – of enkel op grond van een interne notitie – van uit dat de State Securities als eigen vermogen respectievelijk kernkapitaal kwalificeerden. Aan de notitie is een uitvoerig en zorgvuldig proces vooraf gegaan. SNS REAAL heeft op basis van alle beschikbare informatie destijds – terecht – de State Securities als kernkapitaal en eigen vermogen beschouwd, hetgeen het hiervoor aangehaalde Eindrapport Parlementaire Enquête Financieel Stelsel bevestigt.

307. Daar komt bij dat de waardering en beoordeling van de onderliggende feiten in het kader van de jaarrekening in beginsel aan (de leiding van) de onderneming is.⁴¹³ Uit het voorgaande volgt dat de verantwoording in de jaarrekeningen juist was, en dat in ieder geval geldt dat SNS REAAL destijds in redelijkheid tot die verantwoording heeft kunnen komen.⁴¹⁴ Daarenboven kwam niet alleen SNS REAAL tot deze conclusie. Ook KPMG, DNB en andere marktpartijen, zoals ING en Aegon (inclusief hun respectieve accountants), kwamen tot de conclusie dat de staatssteun als eigen vermogen diende te kwalificeren. De AFM, bevoegde autoriteit als het gaat om het toetsen van de externe verslaggeving, heeft ook geen kanttekening bij deze kwalificatie geplaatst.
308. Enkel de heer Joosen komt 13 jaar later tot een andersluidende conclusie.
309. SNS REAAL heeft de State Securities dus terecht en weloverwogen als eigen vermogen in de jaarrekeningen van 2008 tot en met 2012 gekwalificeerd en dat ook op juiste wijze aan de markt gerapporteerd.

⁴⁰⁸ Zie daartoe ook het Eindrapport Parlementaire Enquête Financieel Stelsel (*Kamerstukken II* 2011/2012, 31 980, nr. 61) waarin veelvuldig wordt overwogen dat DNB en de minister van Financiën expliciet en welbewust het eigen vermogen van instellingen hebben willen aanvullen. Zie bijvoorbeeld p. 377: "*De focus lag op het versterken van het eigen vermogen*" en p. 324: "*Op donderdagavond 9 oktober 2008 presenteren de minister van Financiën en de president van DNB de kapitaalverstrekkingfaciliteit aan de pers. Het belangrijkste doel van de kapitaalverstrekkingfaciliteit is het eigen vermogen van financiële instellingen te handhaven tot niveaus die de toezichthouder nodig acht.*"

⁴⁰⁹ Interne notitie van SNS REAAL van 28 november 2008 (07.01.13.04.20).

⁴¹⁰ Zie o.a. de brief van de minister van Financiën aan de Voorzitter van de Tweede Kamer van 14 november 2008 (*Kamerstukken II* 2008/2009, 31 371, nr. 48) (07.01.13.06.01), p. 2 en 3.

⁴¹¹ Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 inzake Steunmaatregel nr. N 611/2008 – Nederlandse Steun aan SNS REAAL N.V. (07.01.13.02.10), overweging 32. Zie ook overwegingen 28 en 39.

⁴¹² Zie o.a. jaarverslag SNS REAAL 2008 (07.01.02.01.01.03), p. 10, 33, 100, 110 en 240; Accountantsverslagen accountantsverslag SNS REAAL 2008 (07.01.16.02.03), p. 7-8.

⁴¹³ J.B.S. Hijink, M.P. Nieuwe Weme, G.P. Oosterhoff, L. in 't Veld, Handboek Jaarrekeningenrecht, 2020, p. 267.

⁴¹⁴ HR 24 april 2009, ECLI:NL:HR:2009:BG8790, rov. 3.4.3.

De State Securities kwalificeerden niet als *puttable instrument* in de zin van IAS 32.16A

310. Gelet op het voorgaande geldt dat de heer Joosen op onjuiste gronden heeft geconcludeerd dat een nadere analyse van IAS 32.16 niet nodig zou zijn en IAS 32.17 tot en met IAS 32.34 niet van toepassing zouden zijn.⁴¹⁵ De heer Joosen lijkt dit te concluderen omdat de State Securities volgens hem zouden kwalificeren als *puttable instrument* in de zin van IAS 32.16A. In zijn rapporten ontbreekt echter een onderbouwing.⁴¹⁶
311. IAS 32.16A is niet van toepassing op de State Securities. Aan IAS 32.16A wordt pas toegekomen als bepaald is dat de betreffende instrumenten een "*obligation to deliver cash*" bevatten. In IAS 32.16A worden vervolgens *puttable instruments* behandeld. Dat zijn financiële verplichtingen (*financial liabilities* – dus in beginsel vreemd vermogen waarbij sprake is van *a contractual obligation to deliver cash* en die niet voldoen aan de voorwaarden genoemd in IAS 32.16), die tóch als eigen vermogen kwalificeren. Hiervan was voor de State Securities geen sprake, zoals SNS c.s. in nrs. 312-316 hierna toelicht. De heer Joosen analyseert de State Securities dus aan de hand van een niet op de situatie van toepassing zijnde IFRS-bepaling.
312. Hierbij is van belang dat IAS 32.16A destijds in het leven is geroepen omdat de instrumenten van, met name, *open ended* beleggingsfondsen (en soortgelijke entiteiten) onder IFRS niet meer als eigen vermogen kwalificeerden vanwege de inkoopverplichting die dergelijke fondsen hadden. Voor dergelijke fondsen was dus sprake van *a contractual obligation to deliver cash* waardoor verantwoording als eigen vermogen op de voet van IAS 32.16 onder (a) niet toegestaan was. Om deze situatie te voorkomen, is uiteindelijk de uitzondering in IAS 32.16A geïntroduceerd.⁴¹⁷ De State Securities kenden een dergelijke inkoopverplichting

⁴¹⁵ Kwalificatieadvies, p. 25-26.

⁴¹⁶ Kwalificatieadvies, p. 25.

⁴¹⁷ Zie bijvoorbeeld het persbericht van 24 november 2004 hierover: "*IFRIC 2 has been developed after extensive discussions with representatives of the European Association of Co-operative Banks. The guidance addresses the concerns raised by constituents about the application of IAS 32 to members' shares in co-operatives. The Interpretation clarifies that the classification of members' shares as financial liabilities or as equity depends upon the characteristics of such shares, especially the redemption features.*" Zie <https://www.iasplus.com/en/binary/pressrel/2004pr31.pdf>. Zie ook G.M. van Santen, Handboek Jaarrekening 2020, p. 1020: "Zogenaemde '*puttable*' eigen-vermogensinstrumenten bevatten een contractuele verplichting voor de onderneming om het instrument terug te kopen, indien dat wordt aangeboden. Dergelijke instrumenten worden in de praktijk vaak uitgegeven door coöperaties (ledenkapitaal) en open eind beleggingsfondsen. Zo kan in sommige gevallen een lid van een coöperatie bij uittreding zijn ledenparticipatie aanbieden aan de coöperatie en krijgt hij in ruil daarvoor het ingelegde bedrag terug. Volgens de definities zoals opgenomen in paragraaf 30.4.2 is sprake van een verplichting. Voor coöperaties en open eind beleggingsinstellingen zou dat veelal betekenen dat ze in het geheel geen eigen vermogen hebben en daarmee ook per definitie een resultaat van nihil rapporteren (alle vergoedingen zijn dan immers resultaatbepalend). Omdat dit afbreuk doet aan de informatiewaarde van de jaarrekening, is voor '*puttable*' instrumenten een uitzondering op de hoofdregel ingevoerd (IAS 32.16A, RJ 290.808)."

niet en zij zijn ook niet vergelijkbaar met de instrumenten waarvoor deze uitzondering bedoeld was. De State Securities zijn altijd zodanig gestructureerd dat zij, aan de hand van IFRS en de financieel toezichtrechtelijke regels, als eigen vermogen en CT1-kapitaal konden kwalificeren doordat SNS REAAL te allen tijde betaling konden vermijden. Dit is onder meer door de heer Kroon bevestigd:

*"In de contracten met de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS Reaal is bepaald dat de kapitaalstortingen als core tier 1 kapitaal kwalificeren voor de rapportage aan DNB en dat de financieringslasten op deze beide stortingen voor fiscale doeleinden niet van de fiscale winst afgetrokken zouden kunnen worden, dus geen vreemd vermogen componenten hebben. Met andere woorden: uit alles bleek de intentie van partijen om door middel van de kapitaalstortingen het vertrouwen in SNS te versterken. De expliciete intentie en ook de contractuele vorm was dat het gericht was op eigen vermogen en geen vreemd vermogen."*⁴¹⁸

313. Ook de heer Korf onderschrijft dit:

*"Het is destijds de bedoeling geweest dat het eigen vermogen was. Ik kan mij dan ook niet aan de indruk onttrekken, ondanks het feit dat ik het mij niet meer kan herinneren en ik er niet bij betrokken was, dat dit toentertijd zo is geconstrueerd dat het eigen vermogen zou moeten zijn. Ik denk dat dat belangrijk was. Als het de bedoeling is dat het Core Tier-1 zou worden, zou het voor de jaarrekening ook eigen vermogen moeten zijn. Die tweetrapsraket is relevant."*⁴¹⁹

314. In de literatuur wordt dit ook onderschreven, en wordt onder andere opgemerkt dat *"'puttable' eigen-vermogensinstrumenten [...] een contractuele verplichting voor de onderneming [bevatten] om het instrument terug te kopen, indien dat wordt aangeboden"*.⁴²⁰ Dit is bij de State Securities niet het geval. Ook de heer Korf van KPMG heeft bevestigd dat de State Securities *"geen bepaling [bevatten] op grond waarvan de houder toch de vennootschap kan verplichten het aandeel terug te nemen."*⁴²¹

315. De conclusie van de heer Joosen dat de State Securities niet als eigen vermogen konden worden gekwalificeerd vanwege *"de gelijkwaardige presentatie van de State Securities als eigen vermogen tezamen met de aan de Stichting Beheer SNS Reaal uitgegeven instrumenten terwijl beide instrumenten afwijkende voorwaarden kenden"* is zinledig, omdat hij toetst aan de voorwaarden van IAS 32.16A die niet van toepassing zijn. Voor eigenvermogensinstrumenten waarop IAS 32.16 van toepassing is, geldt de voorwaarde genoemd onder IAS 32.16A onder (b) niet. Er kan sprake zijn van verschillende categorieën eigenvermogensinstrumenten waaraan verschillende voorwaarden zijn

⁴¹⁸ Interviewverslag van de heer Kroon, p. 10.

⁴¹⁹ Interviewverslag van de heer Korf, p. 11.

⁴²⁰ G.M. van Santen, Handboek Jaarrekening 2020, p.1020.

⁴²¹ Interviewverslag van de heer Korf, p. 10.

verbonden. De heer Kroon bevestigt dan ook in zijn verklaring dat verschillen met de instrumenten die Stichting Beheer heeft afgenomen er niet toe doen: *"de verschillende voorwaarden voor de Staat en Stichting [maakten] voor de jaarrekening geen verschil [...]: dat viel allebei nog binnen de bandbreedte van eigen vermogen".*⁴²²

316. De *loss absorption* clause is enkel relevant voor *puttable instruments* in de zin van IAS 32.16A en niet voor IAS 32.16 en de vraag of de instrumenten uitgegeven door SNS REAAL als eigen vermogen kwalificeerden.

9.5 De State Securities kwalificeerden als CT1-kapitaal

9.5.1 Inleiding

317. SNS REAAL heeft de State Securities terecht als kernkapitaal aangemerkt in haar jaarverslagen. Zij heeft nota bene in haar jaarverslagen van 2008 tot en met 2011 vermeld dat DNB de State Securities als CT1-kapitaal kwalificeert en dus niet enkel een eigen kwalificatie gegeven, maar expliciet gemeld dat de toezichthouder deze kwalificatie heeft gegeven:

Jaarverslag 2008⁴²³

"Kenmerken securities Nederlandse Staat: [...]

- *de securities zijn eeuwigdurend (perpetueel) achtergesteld, en gelijk in rang (pari passu) met de gewone aandelen en aandelen B;*
- *De Nederlandsche Bank kwalificeert de securities als core Tier 1-kapitaal. [...]"*

Jaarverslag 2009⁴²⁴

"Kenmerken securities Nederlandse Staat: [...]

- *de securities zijn eeuwigdurend (perpetueel) achtergesteld, en gelijk in rang (pari passu) met de gewone aandelen en aandelen B;*
- *De Nederlandsche Bank kwalificeert de securities als core Tier 1-kapitaal. [...]"*

⁴²² Interviewverslag van de heer Kroon, p. 10. SNS c.s. verwijst in dit verband ook naar de verklaring van de heer Latenstein in nr. 8.8.25 van het Conceptverslag.

⁴²³ Jaarverslag SNS REAAL 2008 (07.01.02.01.01.03), p. 100.

⁴²⁴ Jaarverslag SNS REAAL 2009 (07.01.02.01.01.04), p. 92.

Jaarverslag 2010⁴²⁵

Jaarverslag 2011⁴²⁶

"Kenmerken securities Nederlandse Staat: [...]"

"De kenmerken van de securities Nederlandse Staat zijn: [...]"

- De securities zijn eeuwigdurend (perpetueel) achtergesteld, en gelijk in rang (pari passu) met de gewone aandelen en aandelen B;
- Eeuwigdurend (perpetueel) achtergesteld, en gelijk in rang (pari passu) met de gewone aandelen en aandelen B.
- De Nederlandsche Bank kwalificeert de securities als core Tier 1-kapitaal. [...]"
- Door DNB gekwalificeerd als core Tier 1 capital securities. [...]"

318. Kort en goed: de State Securities waren nadrukkelijk vormgegeven als kernkapitaal en waren ook door DNB vanaf de aanvang, en op elk moment nadien, aldus aangemerkt. De mededelingen in de jaarrekeningen kloppen derhalve zonder meer. SNS REAAL heeft de markt dus niet onjuist geïnformeerd hieromtrent. SNS c.s. meent dat de conclusies hierover in nr. 8.8.42 van het Conceptverslag aanpassing behoeven.
319. Overigens hebben (ook) de deskundigen die door de Ondernemingskamer zijn aangesteld in de schadeloosstellingsprocedure vastgesteld dat de State Securities kwalificeerden als CT1-kapitaal: "2.6 [...] Deskundigen zijn van oordeel dat de staatssteun geen waardeverhogend effect heeft gehad op de onteigende effecten en vermogensbestanddelen per peildatum. Het ging de facto simpelweg om een op de balans van SNSR staande hybride en bij alle (achtergestelde) obligaties achtergestelde lening met een Tier-1 status, die volledig inclusief een boete van 50% door SNSR terugbetaald moest worden. Er was geen sprake van een niet terug te betalen subsidie of van een verstrekking van het bedrag á fonds perdu".⁴²⁷ [onderstreping; adv.]
320. De conclusie van de heer Joosen, dat de State Securities niet als CT1-kapitaal in de jaarrekeningen over 2008 tot en met 2012 hadden mogen worden verantwoord, is dan ook onjuist.⁴²⁸ Het gaat ook volledig voorbij aan het feit dat de staatssteun-operatie in 2008 erop gericht was om het kernkapitaal te verstevigen en dat DNB, de Staat, de Europese Commissie, KPMG en SNS

⁴²⁵ Jaarverslag SNS REAAL 2010 (07.01.02.01.01.05), p. 116.

⁴²⁶ Jaarverslag SNS REAAL 2011 (07.01.02.01.01.06), p. 137.

⁴²⁷ Gerechtshof Amsterdam (Ondernemingskamer) 16 april 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:1296, rov. 2.4 en 2.41. Zie ook het oordeel van de Ondernemingskamer zelf in rov. 2.44: "2.44 In het vonnis van de rechtbank is onder rov. 4.7 tot en met 4.11 het totstandkomingsproces van de Terms and Conditions van de Core Tier 1 Securities beschreven. De rechtbank overweegt daarin dat het voor DNB van belang was dat de uitgifte (toezichtrechtelijk) diende te kwalificeren als Core Tier 1 capital securities. Daartoe dienden de Core Tier 1 Securities achtergesteld te zijn tot het niveau van gewone aandelen."

⁴²⁸ Conceptverslag, nr. 8.8.39.

REAAL de State Securities ook daadwerkelijk en nadrukkelijk als zodanig hebben gekwalificeerd.

9.5.2 De State Securities kwalificeerden op grond van artikel 91 lid 2 sub a Bpr als CT1-kapitaal

DNB heeft de State Securities gelijkgesteld met aandelenkapitaal

321. De heer Joosen toetst in het Kwalificatieadvies de voorwaarden van de State Securities aan de vereisten voor CT1-kapitaal van een bank. Hierbij toetst de heer Joosen de State Securities aan de DNB Regeling, omdat hij meent dat de State Securities onder artikel 91 lid 2 sub a Bpr evident niet zouden kwalificeren als CT1-kapitaal.⁴²⁹
322. Uit de brief van DNB van 8 januari 2009 aan Stichting Beheer blijkt daarentegen dat DNB wél aansloot bij artikel 91 lid 2 sub a Bpr:

"De voorwaarden waaronder de kapitaalversterking door de Staat aan SNS REAAL NV is verstrekt, zijn, vanwege de vraag of de desbetreffende securities zich kwalificeren als core tier I kapitaal, afgestemd met De Nederlandsche Bank NV (hierna DNB). Core tier I kapitaal maakt onderdeel uit van het kernkapitaal zoals bedoeld in artikel 91 van het Besluit Prudentiele Regels Wft (BPR) [...] De uitzonderlijke omstandigheden en het feit dat de Staat als tegenpartij de securities houdt, hebben geleid tot de besluitvorming dat deze securities zich kwalificeren als core tier I kapitaal. [...] Om de securities die de Stichting heeft gekocht te kunnen kwalificeren als core tier I kapitaal dienen de securities, ten einde onder artikel 91.2a gerangschikt te kunnen worden, in contractuele en operationele zin equivalent te zijn aan de werking van gewone aandelen."⁴³⁰
[onderstreping; adv.]

323. Kennelijk is het wettelijk kader, op grond waarvan de heer Joosen zijn conclusies nu trekt, voor DNB destijds niet relevant geweest voor haar afwegingen. De heer Joosen toetst de State Securities dus aan een regeling die DNB niet heeft toegepast. Belangrijker nog is dat de heer Joosen voorbij is gegaan aan het feit dat de bevoegde toezichthouder, DNB, de State Securities – onder andere door medetekening van de Placement Agreement – in lijn met het beoogde doel van de instrumenten nadrukkelijk als CT1-kapitaal heeft aangemerkt. De vraag die de heer Joosen derhalve had moeten beantwoorden is of DNB de bevoegdheid had om de State Securities als kernkapitaal te kwalificeren en of SNS REAAL daar vervolgens redelijkerwijs op kon vertrouwen.
324. Uitgaande van de door DNB gehanteerde juridische basis, merkt SNS c.s. op dat artikel 91 lid 2 sub a Bpr de implementatie van artikel 34 van Richtlijn 2000/12/EG

⁴²⁹ Kwalificatieadvies, p. 13.

⁴³⁰ Brief van DNB aan Stichting Beheer van 8 januari 2009, p. 1.

(de "**Bankenrichtlijn**")⁴³¹ is en ziet op instrumenten die onderdeel zijn van het gestort kapitaal in de zin van artikel 22 Richtlijn 86/635/EEG (de "**Jaarrekeningenrichtlijn**"). Dit impliceerde onder meer een ranking *pari passu* met aandelenkapitaal. De toets die aangelegd moet worden voor de vraag of een instrument als CT1-kapitaal kwalificeert op grond van artikel 91 Bpr is dus of de instrumenten gelijk te stellen zijn aan het gestort kapitaal in de zin van artikel 22 van de Jaarrekeningenrichtlijn.⁴³² Kort gezegd, gaat het hier dus om de vraag of sprake is van eigen vermogen.⁴³³ DNB haakt ook aan bij de IFRS behandeling en heeft meerdere malen bepaald dat de State Securities niet moesten kwalificeren als hybride instrumenten maar als CT1-kapitaal ex artikel 91 lid 2 sub a Bpr. SNS c.s. wijst in dit verband weer op de brief van DNB aan Stichting Beheer van 8 januari 2009, waarin staat dat "*[o]m de securities die de Stichting heeft gekocht te kunnen kwalificeren als core tier I kapitaal dienen de securities, ten einde onder artikel 91.2a gerangschikt te kunnen worden, in contractuele en operationele zin equivalent te zijn aan de werking van gewone aandelen*".⁴³⁴

325. Hieruit blijkt dus dat DNB de State Securities heeft gelijkgesteld aan aandelen. Uit de *terms and conditions* en de jaarrekeningen van SNS REAAL volgt dat de State Securities voldeden aan de destijds geldende eisen voor instrumenten die met aandelen gelijk werden gesteld op grond van artikel 91 Bpr.⁴³⁵ De State Securities waren in de jaarrekeningen namelijk als "*eigen vermogen*"⁴³⁶ opgenomen. Verder waren de (mogelijke) couponbetalingen en aflossingen fiscaal niet aftrekbaar. Ook werden de State Securities direct volgestort door de Staat, waren ze eeuwigdurend en niet opeisbaar⁴³⁷ en permanent beschikbaar om verliezen op te vangen.⁴³⁸ Tot slot had de Staat geen afdwingbaar recht op betaling van de coupon (zie ook paragraaf 9.3 hiervoor), en had de coupon geen cumulatief karakter.⁴³⁹ Voorts geldt dat de State Securities zo gestructureerd waren dat zij een *pari passu ranking* hadden met de gewone aandelen en B aandelen van SNS REAAL. Civielrechtelijk had dit tot gevolg dat bij een vereffening "*het saldo na betaling van de schulden [...] [het eigen] vermogen van*

⁴³¹ Zie ook de toelichting bij het Bpr, Stb. 2006, 519, p. 144: "*Het kernkapitaal wordt ingevolge het tweede lid, onderdelen a tot en met e, allereerst gevormd door de kapitaalinstrumenten. Dit verwerkt artikel 34, tweede lid, onderdeel 1, van de richtlijn banken*"

⁴³² Hoewel in art. 34 van de Bankenrichtlijn wordt verwezen naar gestort kapitaal en in art. 22 van de Jaarrekeningenrichtlijn naar geplaatst kapitaal, wordt hiermee hetzelfde bedoeld.

⁴³³ In de CEBS guidelines on instruments referred to in Article 57(a) of Directive 2006/48/EC recast van 14 juni 2010 ("**CEBS Guidelines 2010**") is beschreven onder welke omstandigheden kapitaalinstrumenten kunnen worden aangemerkt als CT1-kapitaal zoals opgenomen in art. 57 sub a Richtlijn 2006/48/EG (dit artikel verving art. 34 van de Bankenrichtlijn waarop art. 91 Bpr was gebaseerd).

⁴³⁴ Brief van DNB aan Stichting Beheer van 8 januari 2009, p. 1.

⁴³⁵ Zie de CEBS Guidelines 2010.

⁴³⁶ Zie bijv. jaarverslag SNS REAAL 2008 (07.01.02.01.01.03), p. 231 (en 32-33, 208)); en jaarverslag SNS REAAL 2009 (07.01.02.01.01.04), p. 241 en 245. Zie ook paragraaf 9.4 hiervoor.

⁴³⁷ *Terms and conditions* State Securities, art. 5.1.

⁴³⁸ *Terms and conditions* State Securities, art. 3.1.

⁴³⁹ *Terms and conditions* State Securities, art. 4.

de rechtspersoon [is]".⁴⁴⁰ Effectief betekende dit dat de State Securities dezelfde status hadden als de gewone aandelen in geval van ontbinding of faillissement van SNS REAAL.⁴⁴¹

326. Uit het voorgaande blijkt dat DNB de State Securities dus terecht had gekwalificeerd onder artikel 91 lid 2 sub a Bpr.

State Securities kwalificeerden ook op grond van artikel 89 lid 2 sub a Bpr c.q. de DNB Regeling als CT1-kapitaal

327. Zelfs als SNS c.s. de argumentatielijn van de heer Joosen zou volgen en ook zou ingaan op de toepasselijkheid van de DNB Regeling, dan is de vraag of DNB de State Securities onder artikel 89 lid 2 sub a Bpr c.q. de DNB Regeling als CT1-kapitaal had kunnen kwalificeren. Waar de heer Joosen in het Kwalificatieadvies concludeert dat de State Securities op vijf vlakken niet zouden voldoen aan de vereisten van de DNB Regeling en daarom niet als CT1-kapitaal hadden mogen worden gekwalificeerd, te weten het verliesabsorberend karakter,⁴⁴² renteopstap,⁴⁴³ calloptie,⁴⁴⁴ converteerrecht⁴⁴⁵ en permanente karakter,⁴⁴⁶ meent SNS c.s. dat deze conclusies onjuist zijn.

- (a) De State Securities voldeden wel aan het vereiste verliesabsorberende karakter ex artikel 2:2c,⁴⁴⁷ omdat zij feitelijk een verliesabsorberend effect hadden dat ook *going concern* werking had. De State Securities zorgden immers voor extra kapitaal waarmee SNS REAAL verliezen kon opvangen. Daarnaast hoefden de State Securities – in tegenstelling tot wat de heer Joosen suggereert – voor een *going concern* verliesabsorberend effect geen afschrijvings- of omzettingsmechanisme te hebben.⁴⁴⁸ Zoals ook is uiteengezet in de implementation guidelines van CEBS uit 2009 moest een dergelijk criterium als volgt worden gelezen: "[T]he instrument should help to prevent the institution's insolvency and not hinder its recapitalisation when necessary".⁴⁴⁹ De State Securities voldeden aan de daarin vereiste criteria.⁴⁵⁰ Uit de terms

⁴⁴⁰ Asser/Maeijer & Kroeze 2-I* 2015/422.

⁴⁴¹ *Terms and conditions* State Securities, art. 3.

⁴⁴² Art. 2:2(c) DNB Regeling.

⁴⁴³ Art. 2:6 DNB Regeling.

⁴⁴⁴ Art. 2:2(g) DNB Regeling.

⁴⁴⁵ Art. 2:8 DNB Regeling.

⁴⁴⁶ Art. 2:2(a) DNB Regeling.

⁴⁴⁷ Ingevolge dit artikel was hiervoor vereist dat de instrumenten "de financiële onderneming de mogelijkheid verschaffen om verliezen op te vangen, terwijl de financiële onderneming haar werkzaamheden kan voortzetten".

⁴⁴⁸ Dit is opgenomen voor hybride AT1 instrumenten van tegenwoordig.

⁴⁴⁹ CEBS implementation guidelines on hybrid capital instruments van 10 december 2009.

⁴⁵⁰ "(a) the instrument is permanent, in particular, in stress situations the redemption of principal must not be permitted;

(b) the issuer has the flexibility to cancel coupon/dividend payments;

and conditions volgde namelijk dat (a) de Staat geen afdwingbaar recht had op betaling van de coupon⁴⁵¹ en (b) de State Securities nooit hoefden te worden afgelost.⁴⁵² Ook de Europese Commissie erkende destijds dat de looptijd van de State Securities eeuwigdurend was en dat het initiatief voor een eventuele aflossing of conversie bij SNS REAAL zelf lag.⁴⁵³ Dit houdt in dat de State Securities feitelijk wel voor (extra) verliesabsorberend kapitaal zorgden, en nooit tot faillissement van SNS REAAL konden leiden. Overigens was ook niet vereist dat in de documentatie van de State Securities expliciet moest staan dat de State Securities een verliesabsorberend karakter hadden, nu de hoofdregel van de DNB Regeling "*substance over form*" is⁴⁵⁴ en uit de feiten blijkt dat de State Securities de facto een verliesabsorberend karakter hadden. Bovendien waren de State Securities zo gestructureerd, dat zij een *pari passu ranking* hadden met de aandelen van SNS REAAL. Dit laatste was geen vereiste onder de DNB Regeling⁴⁵⁵ en onderstreept juist het sterke aandelen- en verliesabsorberende karakter van de State Securities.⁴⁵⁶

- (b) Artikel 2:8 DNB Regeling was alleen van toepassing als de emissieopbrengst van een hybride instrument als schuld werd opgenomen op de balans van een bank. Hiervan was in dit geval geen sprake. Artikel 2:8 DNB Regeling speelde dan ook geen rol en de State Securities konden niet strijdig aan dit artikel zijn geweest. Het Kwalificatieadvies bevestigt ook dat de State Securities als eigen vermogen op de balans waren opgenomen⁴⁵⁷ en zoals uit paragraaf 9.4 hiervoor blijkt, was deze kwalificatie terecht.
- (c) De State Securities voldeden ook aan het vereiste permanente karakter, zoals blijkt uit artikel 5.1 *terms and conditions*. De *commitments* hadden toezichtrechtelijk geen effect op de positie van SNS REAAL en wijzigden de contractuele verplichtingen van SNS REAAL onder de *terms and conditions* niet (zie paragraaf 9.3 hiervoor), waardoor het permanente

(c) *the holder of the instrument must not be in a position to petition for the insolvency of the issuer; and*

(d) *the instrument is not taken into account for the purposes of determining whether the institution is insolvent."*

⁴⁵¹ *Terms and conditions* State Securities, art. 4.

⁴⁵² *Terms and conditions* State Securities, art. 5.1.

⁴⁵³ Besluit van de Europese Commissie van 10 december 2008 inzake Steunmaatregel nr. N 611/2008 – Nederlandse Steun aan SNS REAAL N.V. (07.01.13.02.10), p. 4 en 6.

⁴⁵⁴ Zie Stcrt. 2007, nr. 247 / pag. 104, p. 4.

⁴⁵⁵ Kwalificatieadvies, p. 28-29.

⁴⁵⁶ Het feit dat de door Stichting Beheer afgenomen CT1-securities, anders dan de State Securities, wel een *loss absorption* clause kenden, doet overigens geen afbreuk aan het feit dat de State Securities feitelijk een verliesabsorberend karakter hadden waarmee voldaan was aan de vereisten onder art. 2:2(c) DNB Regeling. Zie bijv. jaarverslag SNS REAAL 2008 (07.01.02.01.01.03), p. 100-101; jaarverslag SNS REAAL 2009 (07.01.02.01.01.04), p. 92-93; en jaarverslag SNS REAAL 2010 (07.01.02.01.01.05), p. 115-117.

⁴⁵⁷ Zie Kwalificatieadvies, p. 15 en 22-23.

karakter van de State Securities niet onder druk is gezet. Overigens zou het ook opmerkelijk zijn als de *commitments* onder de DNB Regeling wel relevant zouden zijn, terwijl deze in het kader van *economic compulsion* niet worden meegenomen voor de kwalificatie als eigen dan wel vreemd vermogen onder IFRS (zie nr. 300 hiervoor).

- (d) Tot slot voldeden de *terms and conditions* ten aanzien van de calloptie en renteopstap aan de strekking van de DNB Regeling. Dit was ook voldoende omdat, zoals toegelicht in nr. 327(a) hiervoor, de hoofdregel van de DNB Regeling *substance over form* is. Verder volgt hieruit dat de drie belangrijkste kenmerken van (voor CT1-kapitaal in aanmerking komende) hybride instrumenten (i) permanentie, (ii) verliesabsorptie en (iii) zeggenschap over betaling zijn.⁴⁵⁸ Uit het voorgaande blijkt dat hieraan wel is voldaan (nrs. 327(a)-(c) hiervoor).

328. Kortom, de State Securities voldeden wel aan de DNB Regeling. Voor zover daar op onderdelen twijfel over zou bestaan, volgt uit het hiernavolgende dat dergelijke beperkte afwijkingen er niet aan in de weg stonden dat DNB (en SNS REAAL) de State Securities als CT1-kapitaal aanmerkte(n) op de voet van artikel 89 lid 2 sub a Bpr.

DNB had de bevoegdheid om de State Securities als CT1-kapitaal aan te merken

329. Zelfs als DNB destijds tot de verkeerde conclusie zou zijn gekomen ten aanzien van de kwalificatie van de State Securities als CT1-kapitaal, hetgeen SNS c.s. uitdrukkelijk betwist, dan geldt in de eerste plaats dat die kwalificatie destijds nooit ter discussie is gesteld of vervallen. SNS REAAL heeft de State Securities derhalve in haar jaarrekeningen en financiële staten correct verantwoord. Voorts geldt dat DNB de discretionaire bevoegdheid heeft om af te wijken van de desbetreffende regels van het Bpr en haar beleidsregels. Voor zover geconcludeerd zou moeten worden dat de kwalificatie van DNB als CT1-kapitaal niet zou hebben voldaan aan artikel 91 lid 2 sub a Bpr of artikel 89 lid 2 sub a Bpr, dan zou het DNB hebben vrijgestaan daarvan af te wijken onder de uitzonderlijke omstandigheden die zich bij de staatssteun aan ING, Aegon en SNS REAAL voordeden.
330. Dat DNB meende dat zij de State Securities als CT1-kapitaal kon aanmerken, blijkt uit de hiervoor aangehaalde brief aan Stichting Beheer van 8 januari 2009 (zie onder meer nrs. 322 en 324 hiervoor). De overwegingen daarin komen overeen met hetgeen uit de parlementaire enquête volgt, namelijk dat DNB "de vormgeving van de securities tot het core tier 1-kapitaal [rekent] onder verwijzing naar de uitzonderlijke omstandigheden en feiten dat de Staat de eigenaar wordt

⁴⁵⁸ Zie Stcrt. 2007, nr. 247 / pag. 104, p. 6.

van de securities".⁴⁵⁹ DNB heeft dit expliciet genoemd in de brief aan Stichting Beheer. Bovendien wordt dit in de parlementaire enquête bevestigd: *"DNB laat weten dat de stichting geen rechten kan ontleen aan de constructie zoals die met de Staat geldt. De uitzonderlijke omstandigheden en het feit dat de Staat de securities houdt hebben geleid tot het besluit van DNB dat de securities kwalificeren als kernkapitaal. Daarom kent de Staat niet de aanvullende bepalingen zoals voor de stichting gelden."*⁴⁶⁰ Hierin wordt ook expliciet overwogen dat, omdat de Staat de rechthebbende was van de State Securities, op een andere (en gerechtvaardigde) wijze invulling is gegeven aan de DNB Regeling.

331. Overigens geldt dat, voor zover deze andere invulling was ingegeven door de staatssteunregels,⁴⁶¹ DNB, SNS REAAL en de Staat bij de uitgifte van de State Securities op grond van het supranationale karakter van de Europese staatssteunregels gerechtvaardigd mochten afwijken van de DNB Regeling. Europees recht gaat voor op nationaal recht.
332. Dat DNB de State Securities zonder meer als CT1-kapitaal heeft aangemerkt volgt uit artikel 19 van de Placement Agreement. Daarin heeft DNB namelijk bevestigd dat de State Securities kwalificeerden als CT1-kapitaal *"for as long as the Investor is holder of the Securities and that the restrictions which the EU Commission may impose do not have an adverse effect regarding the qualification as core tier 1 capital of the Securities"*. Dit is een door DNB bevestigde kwalificatie. DNB had te dien aanzien een discretionaire bevoegdheid. DNB heeft in artikel 19 van de Placement Agreement ook expliciet overwogen: *"The Issuer acknowledges that this qualification of the Securities by DNB is not binding on DNB for the regulatory capital qualification by DNB of similar securities if issued by the Issuer in the future."* Daarmee heeft zij nadrukkelijk een beslissing in een individueel geval gegeven.
333. SNS REAAL mocht met betrekking tot de kwalificatie als CT1-kapitaal dan ook gerechtvaardigd vertrouwen op de uitingen en schriftelijke verklaring van DNB.⁴⁶²

⁴⁵⁹ Kamerstukken II 2011/2012, 31 890, nr. 61 p. 331 en 347.

⁴⁶⁰ Kamerstukken II 2011/2012, 31 890, nr. 61 p. 351.

⁴⁶¹ Waar de staatssteunmededeling van de Europese Commissie van oktober 2008 nog slechts in abstracte termen sprak van de noodzakelijkheid concurrentievervalsingen tot het minimum te beperken, werd in de Mededeling inzake Herkapitalisering van januari 2009 echter vastgesteld dat sprake moest zijn van voldoende prikkels om het kapitaal van de lidstaat terug te betalen (*"exit incentives"*). Hierbij werd expliciet de wenselijkheid van step-ups en call opties genoemd. Deze waren dan ook standaardpraktijk bij de herkapitalisering van andere Nederlandse banken, en van banken in andere EU-lidstaten, o.a. in Portugal, Slowakije, Griekenland en Polen, zie R.E. van Lambalgen, *State aid to banks*, diss Rotterdam, Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 231. Zie voorts Mededeling inzake Herkapitalisering, par 31-34.

⁴⁶² Zo is door de Hoge Raad meerdere malen overwogen dat een *"[...] vergunninghouder er in het algemeen op mag vertrouwen dat de vergunning overeenkomstig de wet is verleend en de overeenkomstig de wet in aanmerking te nemen belangen door de vergunningverlenende instantie volledig en op juiste wijze zijn afgewogen, en dat hij gerechtigd is van die vergunning gebruik te maken."* Naar analogie met een door een bestuursorgaan verstrekte vergunning,

Dit geldt ook voor de periode nadat de *commitments* zijn afgegeven. DNB heeft namelijk op geen enkele wijze aan SNS REAAL gecommuniceerd dat middels de *commitments* de State Securities niet langer als CT1-kapitaal zouden kwalificeren. Zoals uit het voorgaande volgt, bestond voor een heroverweging van de kwalificatie van de State Securities ook overigens geen aanleiding.

334. Onderzoekers onderkennen het voorgaande met hun conclusie dat het begrijpelijk is dat SNS REAAL is afgegaan op de *guidance* en goedkeuring van DNB.⁴⁶³ SNS c.s. meent echter dat onderzoekers te veel leunen op een onjuiste academische juridische analyse, uitgevoerd 13 jaar na dato, en in het Conceptverslag te kritisch zijn op onder meer de heer Van Keulen (zie nr. 8.8.37 van het Conceptverslag) en de overige RvB-leden en RvC-leden (zie nrs. 8.8.38 en 8.8.40 van het Conceptverslag). Uit het voorgaande volgt dat de kwalificatie van de State Securities als CT1-kapitaal terecht is gegeven op basis van de *terms and conditions*, het nadrukkelijke doel van de staatssteun en de beslissing van DNB op dit punt. Daarnaast geldt dat als DNB als toezichthouder gedwaald zou hebben in de uitoefening van haar bevoegdheid om de State Securities als CT1-kapitaal aan te merken, het niet reëel is van SNS REAAL (en haar bestuurders en commissarissen) te verwachten dat zij dat wel zouden moeten hebben geweten – en dat zij in dit kader de oordelen van DNB hadden moeten aanvechten. De vermeldingen in de jaarrekeningen dat DNB de State Securities als kernkapitaal heeft aangemerkt, zijn ook zonder meer juist. SNS c.s. verzoekt onderzoekers dan ook hun conclusies hierover aan te passen.

geldt dat op grond van de schriftelijke verklaring van DNB, waarbij er van uit mag worden gegaan dat DNB de belangen van de beleggers, crediteuren en klanten van SNS in acht heeft genomen, SNS gerechtigd was de State Securities als CT1-kapitaal te kwalificeren. Zie HR 21 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT8823, rov. 3.5.1 (*Ludlage/Van Paradijs*) waarin de Hoge Raad ook verwijst naar zijn eerdere rechtspraak.

463

Conceptverslag, nr. 8.8.11.

6

8.8	Verantwoording staatssteun in jaarrekening	Hinssen betwist de bevindingen van prof. Joosen. Voor zover bekend zal dit door SRH verder inhoudelijk worden becommentarieerd.	
8.8.42	Vaststelling dat SNS Reaal inzake de classificatie van de State Securities onjuiste informatie aan de markt heeft verstrekt.	Prof. Joosen (en daarmee ook de Onderzoekers) kiest voor een uiterst theoretische benadering. Heel veel landen in de EU kenden in die periode kapitaalversterkingsfaciliteiten die op een vergelijkbare wijze werden behandeld in de jaarrekeningen. Het zou vreemd zijn als we daar nu achteraf in Nederland zoveel anders over zouden denken. Het Europees Hof van Justitie heeft de staatssecurities als Core Tier I bestempeld in diverse gewezen arresten in het kader van de geschillen tussen enerzijds de Nederlandse Staat, ING en DNB en anderzijds de EC over de aan ING verleende staatssteun. Zie bijvoorbeeld HvJ EU 03-04-2014, C-224/12 P, EU:C:2014:213, waarin het HvJ de kapitaalsteun van EUR 10 miljard	

		onweersproken als een kapitaalinjectie van kernkapitaal, Core Tier I aanmerkt.	
--	--	--	--

7

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

Hoofdstuk 8.8 – Verantwoording staatssteun in de jaarrekeningen

23. Ter introductie plaatst KPMG een opmerking van algemene aard ten aanzien van de verstrekte staatssteun aan financiële instellingen. In de periode dat staatssteun werd verstrekt, was sprake van een zodanige financiële crisis, dat het vertrouwen in de financiële markten, het financiële systeem en financiële instellingen (zoals SNS REAAL) zwaar onder druk kwam te staan. Het kunnen tonen van een sterke vermogenspositie (solvabiliteit) was voor onder meer deze financiële instellingen dan ook een voorwaarde om het vertrouwen te kunnen herstellen. En overigens, naast het herstel van vertrouwen, diende SNS REAAL ook te (blijven) voldoen aan door bijv. DNB vereiste (steeds strengere) kapitaalratio's. Het verstrekken van staatssteun in de vorm van vreemd vermogen in plaats van eigen vermogen is niet dienstbaar aan dit doel. Immers, het verschaffen van vreemd vermogen leidt juist tot een relatief zwakkere eigenvermogenspositie (solvabiliteit). Het lag alleen daarom al volstrekt in de rede dat de verstrekte staatssteun naar zijn aard als eigen vermogen diende te kwalificeren. Een korte dergelijke beschouwing zouden wij graag opgenomen zien in uw eindrapportage. Daarmee wordt de achtergrond en het perspectief van staatssteun duidelijk aangegeven voor de gebruiker(s) van uw eindrapportage.

8.8.1

24. Ten aanzien van de in hoofdstuk 8.8.1 door u aangehaalde onderzoeksvraag van de Ondernemingskamer, merkt KPMG in de eerste plaats op dat, zoals verwoord onder randnummers 3 en 4, KPMG bij deze procedure(s) en de daarbij ingebrachte processtukken niet betrokken is geweest en daarmee ook niet bekend was ten tijde van haar werkzaamheden in het kader van de controle van de jaarrekening(en). KPMG heeft uitsluitend informatie aan u versterkt in het kader van deze werkzaamheden en niet op basis van gebeurtenissen, omstandigheden en/of (juridische) procedures die nadien plaatsvonden. KPMG zal dan ook niet op de inhoud daarvan kunnen reageren. Graag verzoeken wij u dit nadrukkelijk tot uitdrukking te brengen in uw eindrapportage.

8.8.6

25. Onder 8.8.6 haalt u een tweetal notities aan, te weten (i) een interne notitie van SNS REAAL van 28 november 2008 en (ii) een interne KPMG notitie van 2 februari 2009. U geeft aan dat:

"u ondanks herhaaldelijk verzoek geen inzicht hebt gekregen in een interne KPMG notitie van 2 februari 2009 aangaande de gehanteerde uitgangspunten en conclusies over dit onderwerp. Deze notitie komt daarom niet met Joosen worden gedeeld".



Ivy Advocaten

Betreft: *Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.*
Amstelveen, 30 maart 2021

Blijkens de opinie van de door u ingeschakelde deskundige prof. mr. E.P.M. Joosen ("Joosen") kwalificeert hij deze notitie als door KPMG uitgebrachte adviezen. Onder 4.3.2. van zijn opinie geeft hij namelijk het volgende weer *"ondanks meerdere verzoeken van de Onderzoekcommissie aan de externe accountant van SNS REAAL, is door de externe accountant geen inzage gegeven in de aan SNS REAAL uitgebrachte adviezen over de toepassing van de jaarrekeningregels betreffende de State Securities"*. Dat is volstrekt onjuist.

KPMG heeft in het algemeen als controlerend accountant geen adviserende rol vervuld en heeft, in casu, nooit dergelijke adviezen over de toepassing van de jaarrekeningregels betreffende de State Securities aan SNS REAAL uitgebracht. Ook de suggestie dat de betrokken extern accountants/KPMG weigeren openheid van zaken te geven is pertinent onjuist. KPMG heeft aangegeven waarom zij die notitie niet kon delen en direct toegezegd dat de betrokken externe accountants onderzoekers desgevraagd zouden informeren over de inhoud van de uit deze notitie blijkende uitgangspunten en conclusies. Een en ander zal hierna worden toegelicht. Door dit te negeren en te doen voorkomen alsof KPMG de onderzoekers inzichten onthoudt wordt onzorgvuldig in de richting van KPMG gehandeld waardoor haar belangen en reputatie kunnen worden geschaad. KPMG eist dan ook rectificatie van het door u geschetste beeld. Ter toelichting daarop het volgende.

26. Ten aanzien van de woordkeuze *"ondanks herhaaldelijk verzoek"* merken wij op dat KPMG u reeds bij uw eerste verzoek, inhoudende de vraag of KPMG u deze interne notitie zou willen verstrekken, heeft geïnformeerd hiertoe niet over te kunnen gaan. Deze dossiernotitie maakt onderdeel uit van de door KPMG zelf vervaardigde (interne) controledocumentatie en is uitsluitend bedoeld om controlebevindingen vast te leggen. Deze controlenotitie staat daarmee gelijk aan andere (interne) controleoverwegingen, (handgeschreven) aantekeningen, correspondentie en/of beoordelingen van individuele medewerkers. Het is staand beleid van KPMG dergelijke eigen vastleggingen niet te delen en dit is ook een principieel punt voor KPMG. Uw verzoek betreft daarmee informatie die niet aan derden wordt verstrekt en die eenvoudigweg niet bedoeld is ooit aan derden (of met SNS REAAL, zie randnummer 28 hierna) verstrekt te worden. Daarbij zijn de controledossiers eigendom van KPMG en niet van de betrokken externe accountants.
27. KPMG heeft u ook, direct na uw eerste verzoek, toegezegd dat de betrokken externe accountants u desgevraagd uitgebreid zouden informeren over de inhoud van de uit deze notitie blijkende uitgangspunten en conclusies. Deze toezegging is door de betrokken externe accountants ook volledig nagekomen zoals blijkt uit de gespreksverslagen van de afgenomen interviews. U heeft volledig *inzicht* kunnen krijgen in de relevante uitgangspunten en conclusies, zoals ook blijkt volgt uit randnummer 31 e.v. hierna.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

28. Zoals onder randnummer 26 aangegeven, maakt de betreffende dossiernotitie onderdeel uit van de door KPMG zelf vervaardigde controledocumentatie. De notitie diende derhalve uitsluitend de overwegingen en uitgangspunten van de classificatie van de staatssteun door het desbetreffende controleteam te documenteren voor interne doeleinden. Deze overwegingen en conclusies waren mede gebaseerd op de interne notitie van SNS REAAL van 28 november 2008 waar u op gewezen bent en die inmiddels tot uw beschikking staat.

De KPMG-dossiernotitie is nooit met SNS REAAL gedeeld en diende dus ook niet als advies aan SNS REAAL. Met andere woorden: KPMG heeft voor haar controlewerkzaamheden intern een mening over de standpunten van SNS REAAL gevormd, maar heeft nooit zelf een standpunt geformuleerd dat aan SNS REAAL is geadviseerd. Dit is ook geheel in lijn met KPMG's rol bij de controlewerkzaamheden.

Ook anderszins heeft KPMG nooit adviezen aan SNS REAAL verstrekt inzake de classificatie van de staatssteun. Joosen lijkt derhalve onjuist door u over dit punt te zijn voorgelicht, respectievelijk heeft de van u ontvangen informatie verkeerd geïnterpreteerd. Wij verzoeken u dringend Joosen over deze onjuistheid te informeren zodat hij de betreffende passage uit zijn opinie kan verwijderen.

29. Samenvattend, gezien het hiervoor onder randnummers 25-28 beschrevene, eist KPMG uit oogpunt van zorgvuldigheidsoverwegingen, wijziging van alle passages in uw conceptrapportage die zouden kunnen suggereren dat KPMG, ondanks herhaaldelijk verzoek, niet zou hebben meegewerkt aan uw onderzoek door het niet verstrekken van een (interne) KPMG-dossiernotitie respectievelijk iedere suggestie dat door KPMG adviezen zouden zijn uitgebracht aan SNS REAAL betreffende de verwerking van de staatssteun te verwijderen.

8.8.11

30. Onder 8.8.11-inzake de kwalificatie van de State Securities als Core-1 Tier kapitaal – merkt u op dat *“ook is onderzoekers niet gebleken dat KPMG hier ooit vraagtekens bij heeft gezet”*. U lijkt hiermee te suggereren dat KPMG dit wel had gemoeten. Dit begrijpt KPMG niet. In de door u met de betrokken externe accountants gehouden interviews is namelijk expliciet toegelicht dat de kwalificatie als Core-1 Tier kapitaal is voorbehouden aan de toezichthouder, DNB. Dit blijkt ook uit een samenvatting van de weergave van deze interviews onder 8.8.16, 8.8.18 en 8.8.21. KPMG verzoekt u dan ook dringend deze passage te verwijderen.

Overigens is IFRS niet van toepassing ten aanzien van de classificatie van Core-1 Tier kapitaal. IFRS kent dit begrip niet. Dit betreft uitsluitend een classificatie zoals verantwoord in de toelichting van de jaarrekening.



Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.

Amstelveen, 30 maart 2021

8.8.22

31. Naar aanleiding van de aan de externe accountants gestelde vragen inzake de classificatie van de State Securities als eigen vermogen, geeft u onder 8.8.22 kort gezegd weer dat (i) de drie accountants deze classificatie enigszins verschillend motiveren; (ii) ze allen aangeven dat geen verplichting tot terugbetaling bestond en (iii) ze allen een verschillende additionele reden opgeven.

KPMG begrijpt de noodzaak van deze opmerking voor het belang van uw rapportage in het geheel niet. Deze formulering is suggestief: het roept de suggestie op dat de opvolgend extern accountants geen eenduidige reactie geven op de vraag naar de kwalificatie van de State Securities onder IAS 32. Dat is onjuist en daarmee voor KPMG onaanvaardbaar.

Alle drie de (voormalig) accountants – zoals onderzoekers terecht opmerken – stellen dat het kernelement voor de kwalificatie onder IAS 32 is of sprake is van (g)een 'obligation to deliver cash' aan de zijde van SNS REAAL – zoals hierna vanaf randnummer 39 nader toegelicht. De contractuele verhouding is daarbij van doorslaggevend belang. Zodoende staat vast dat de kernelementen door de (voormalig) accountants wel degelijk zijn benoemd.

Er zijn vervolgens veel elementen die die kwalificatie onderschrijven, ondersteunen en/of daaruit voortvloeien. Een aantal van die verschillende elementen is door de accountants genoemd (maar zo zijn er nog talloze): een vaste omwisselingsverhouding van het recht naar aandelen (Kroon), de verplichting tot betaling van rente ontstaat pas als dividend wordt betaald en die beslissing is alleen aan SNS REAAL (Korf), en voorwaarden die er waren het commitment in te kunnen lossen die er juist toe dienden het eigen vermogen te beschermen (De Wit). Bovendien is het inherent aan complexe materie – of dit nu IFRS of andere onderwerpen betreft – dat verschillende experts bij een verzoek om toelichting verschillende elementen meer of minder zullen benadrukken: dit is ook hier gebleken (en zal niet anders zijn wanneer bijvoorbeeld drie advocaten gevraagd wordt om een juridische toelichting). Tot slot merken wij op dat de door onderzoekers geciteerde antwoorden onderdeel zijn van een groot aantal vragen/antwoorden op dit punt. Afhankelijk van de interactie tijdens de verschillende interviews leidt dat dan ook tot soms meer uitgebreide antwoorden en soms tot minder uitgebreide antwoorden.

KPMG eist om voornoemde redenen dat u de aangehaalde passage verwijdt uit uw eindrapportage.

8.8.35

32. Onder 8.8.35 merkt u op dat betreffende de classificatie van de staatssteun als eigen vermogen, *"sommige commissarissen zeggen geen oordeel over dit onderwerp te hebben"*. Dit is voor KPMG onbegrijpelijk, aangezien de jaarrekening als geheel door het bestuur

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

opgemaakt en door de commissarissen mede is ondertekend. KPMG zal overigens niet inhoudelijk reageren op de diverse opmerkingen van bestuurders en commissarissen in relatie tot bevindingen van KPMG de staatssteun aangaande. Dit omdat de gedane uitingen geheel voor hun eigen verantwoordelijkheid zijn.

Classificatie State Securities**8.8.39/8.8.42**

33. Onder 8.8.39 in uw conceptverslag concludeert u, gebaseerd op de opinie van Joosen en de daarover door u met hem gevoerde besprekingen, dat u geen reden hebt te twifelen aan zijn conclusies dat de State Securities over de boekjaren 2008-2012 niet als (i) Core Tier 1 en (ii) eigenvermogensinstrument in de zin van IAS 32, hadden mogen worden verantwoord. En onder 8.8.42 dat SNS REAAL onjuiste informatie aan de markt zou hebben verstrekt. KPMG deelt uw conclusie geheel niet en zal dat in de randnummers hierna beargumenteren.
34. Om te beginnen merkt KPMG op dat de enkele opmerking van onderzoekers in 8.8.39 volstrekt onvoldoende is (*"Na bestudering van de uitgebreide analyse van Joosen en deze uitvoerig met Joosen te hebben besproken, hebben onderzoekers geen reden te twifelen aan zijn conclusie dat de State Securities noch als Core Tier 1 noch als eigenvermogensinstrument in de zin van IAS 32 hadden mogen worden verantwoord over de boekjaren 2008 t/m 2012"*). Nu de State Securities in de gehele periode verantwoord zijn als eigen vermogen in de zin van IAS 32 en als Core Tier1 en de Staat, SNS REAAL c.s., DNB, de accountant en alle andere betrokkenen dit jarenlang – ieder vanuit zijn/haar eigen verantwoordelijkheid – als uitgangspunt hebben genomen en/of hun goedkeuring hieraan hebben verleend, is het aan de onderzoekers gemotiveerd aan te geven waarom zij van mening zijn dat dit desondanks onjuist is. Een enkele ongemotiveerde verwijzing naar een opinie van Joosen volstaat vanzelfsprekend niet.
35. Een dergelijke gang van zaken is in strijd met het beginsel van hoor en wederhoor. Indien en voor zover de onderzoekers op basis van de opinie van Joosen dergelijke vergaande conclusies willen trekken, hadden zij de betrokken accountants (en alle andere betrokkenen) in de gelegenheid moeten stellen voorafgaand aan het eerste conceptonderzoeksverslag op die opinie (die al bijna een jaar oud is) te reageren. Pas daarna hadden onderzoekers gemotiveerd kunnen en moeten aangeven of zij wel/niet instemden met de opinie van Joosen. Dat hebben onderzoekers ten onrechte niet gedaan.¹⁰

Ook Joosen heeft KPMG/de betrokken accountants niet gehoord



Ivy Advocaten

*Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021*

36. Om die reden staat KPMG erop dat zij, nadat onderzoekers een nieuw conceptonderzoeksverslag hebben opgesteld waarin gemotiveerd – met inachtneming van het alsdan gegeven commentaar – bevindingen worden weergegeven, alsnog in de gelegenheid wordt gesteld op een dergelijk concept te reageren. Datzelfde geldt voor het commentaar op de opinie van Joosen. KPMG staat erop dat haar commentaar op die opinie door Joosen wordt bestudeerd en wordt verwerkt, waarna KPMG in de gelegenheid moet worden gesteld daarop te reageren. Een dergelijke gang van zaken is noodzakelijk in het kader van hoor en wederhoor en de motiveringsplicht van onderzoekers in dit geval.

Algemeen

37. In het hierna volgende zal KPMG – in navolging van de betrokken externe accountants tijdens de interviews – concluderen dat de classificatie van de State Securities als eigen vermogen in overeenstemming is met IAS 32 en vervolgens commentaar leveren op de bevindingen van Joosen.

KPMG merkt om te beginnen op dat (i) het begrip Core Tier1 niet valt binnen het normenkader van IFRS/IAS; (ii) dat het oormerken van de State Securities als Core Tier 1 uitsluitend de discretionaire bevoegdheid van DNB als hoogste toezichthouder toekomt en (iii), nu KPMG heeft vastgesteld dat DNB de goedkeuring voor verwerking van deze State Securities als Core Tier 1 heeft verleend, dit vanuit het oogpunt van de accountantscontrole van de jaarrekening van SNS REAAL, daarmee een feit is en voor de controle van de jaarrekening geen nader onderzoek door de externe accountant vraagt. Het is immers niet aan de externe accountant van SNS REAAL om de kwalificatie van DNB te 'challengen'. Dit moge ook duidelijk blijken uit de door KPMG verstrekte informatie zoals in uw conceptverslag geciteerd onder 8.8.16 (Kroon), 8.8.18 (Korf) en 8.8.21 (de Wit). KPMG gaat ervan uit dat u uw voorlopige conclusies op het punt van State Securities/Core Tier 1 ook aan DNB, als de aangewezen autoriteit, hebt voorgelegd en is uiteraard ook benieuwd naar DNB's reactie.

Overigens is de kwalificatie Core Tier 1 voor de jaarrekening van belang voor de in de toelichting berekende kapitaalsratio's (toetsingsvermogen en daarom mede relevant voor de continuïteitsveronderstelling) en niet voor het in de balans verantwoorde eigen vermogen.

KPMG zal hierna dan ook uitsluitend ingaan op de terechte classificatie van de State Securities als eigenvermogensinstrument conform IAS 32, waarmee de onjuistheid van uw conclusie (geen eigen vermogen) duidelijk zal blijken. Wij zullen in ons commentaar, in het kader van de leesbaarheid daarvan, uitsluitend ingaan op de kernbegrippen van IAS 32 die bepalend zijn voor de classificatie.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

38. Ter controle en verdere onderbouwing van de standpunten van KPMG, en daarmee ter weerlegging van de hiermee strijdige opinie van Joosen, heeft KPMG een beroep gedaan op een onafhankelijke en gerenommeerde deskundige, prof. dr. C. Camfferman RA – hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam ("**Camfferman**"). Camfferman geeft zijn deskundige uiteenzetting over de concrete vraag "of de in 2008 door SNS Reaal uitgegeven State Securities (hierna: Securities) terecht zijn geclassificeerd als eigen vermogen bij toepassing van IAS 32 in de jaarrekeningen van SNS Reaal NV van 2008 tot en met 2012". Camfferman betreft hierbij "het gegeven dat SNS Reaal in 2011, in het kader van de toetsing van overheidssteun door de Europese Commissie, aan de Staat heeft toegezegd (committed) de Securities te zullen inkopen volgens een opgegeven aflossingsschema met einddatum 2013". De conclusie van Camfferman is meer dan duidelijk: "dat bij de classificatie van de State Securities als eigen vermogen IAS 32 correct is toegepast" [onderstreping toegevoegd]. De opinie van Camfferman is integraal als **bijlage** bij deze brief gevoegd en wordt hierna ook meermaals aangehaald.

39. In december 2008 werden door SNS REAAL EUR 750 mln. non voting Core Tier1 capital securities ("**State Securities**") aan de Nederlandsche Staat uitgegeven ("**de Staat**").

SNS REAAL was namelijk hard getroffen door de effecten van de kredietcrisis enerzijds maar moest anderzijds ook voldoen aan strengere kapitaalseisen voor financiële instellingen.

Hierdoor ontstond de noodzaak tot kapitaalsversterking (eigen vermogen) en werd deze gerealiseerd middels de uitgifte van State Securities. Het was alle betrokken partijen (SNS REAAL, DNB, de Staat en KPMG) van meet af aan duidelijk dat het verstrekken van vreemd vermogen geen optie was. Immers, het verschaffen van vreemd vermogen zou op geen enkele wijze ondersteunend zijn aan de noodzakelijke verbetering van de kapitaalsratio's (eigen vermogen respectievelijk solvabiliteit). De door de Staat versterkte kapitaalssteun moest in overeenstemming zijn met de daartoe gestelde voorwaarden door de Europese Commissie ("**EC**") Van marktbevoordeling mocht uiteraard geen sprake zijn.

Deze staatssteun is door de Staat bij de EC genotificeerd en op 10 december 2008 door de EC als kapitaalinjectie goedgekeurd. De Staat dient overigens daarna de EC periodiek te informeren middels notificaties/hernotificaties teneinde de EC in staat te stellen dat de Staat nog steeds voldoet aan de voorwaarden voor de verstrekte staatssteun. Dit is derhalve een kwestie van de Staat en de EC.

40. De uitgifte en plaatsing van de State Securities werden contractueel vastgelegd in een placement en deed of issue overeenkomst van 11 december 2008 tussen SNS REAAL en de Staat. Deze overeenkomst ("**contract**") is mede ondertekend door DNB, expliciet ter bevestiging dat de State Securities classificeren als core tier 1 capital (onder 19). Uit 1.3 blijkt dat alleen de Staat en SNS REAAL rechten aan dit contract kunnen ontleen, met uitsluiting van derde partijen die niet specifiek in dit contract daarvoor zijn aangewezen.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

Verder blijkt onder andere uit dit contract (onder 5.1.3) dat SNS REAAL aan de Staat moet aangeven hoe zij haar levensvatbaarheid op langere termijn zou gaan waarborgen. En ook dat (onder 5.1.5) SNS REAAL zich bewust is van het feit dat nieuwe contractuele voorwaarden kunnen ontstaan als gevolg van de notificatie bij de EC, als deze voorwaarden door partijen (SNS REAAL en de Staat) worden overeengekomen. Ook het doel van de uitgifte van de State Securities blijkt nadrukkelijk uit dit contract, zie bijvoorbeeld onder 5.2: de door de emissie verkregen opbrengsten kunnen door SNS REAAL uitsluitend worden gebruikt om het eigen vermogen (equity) van haar en haar dochterondernemingen te versterken.

Classificatie op basis van contractuele bepalingen

41. Dit contract (en de daarvan onderdeel uitmakende *terms and conditions*) kwalificeert als een financieel instrument waarop IAS 32 van toepassing is.

De emittent (SNS REAAL) dient bij de eerste verantwoording van dit contract (2008 derhalve), vanuit het perspectief van de emittent, de classificatie te bepalen. Kort gezegd, als sprake is van een financiële verplichting dan leidt dat tot classificatie als vreemd vermogen. Indien niet, dan is sprake van een eigenvermogensinstrument en daarmee classificatie als eigen vermogen.

De kernvraag is nu: leidt het voorliggende contract vanuit het perspectief van de emittent (SNS REAAL) tot een financiële verplichting of een eigenvermogensinstrument?

Een financiële verplichting onder IAS 32 wordt gedefinieerd als elke verplichting die:

*"(a) een **contractuele** verplichting is om: (i) geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren; dan wel (ii) financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de entiteit; dan wel*

(b) een contract is dat in de eigen-vermogensinstrumenten van de entiteit zal of kan worden afgewikkeld en dat: (i) een niet-afgeleid instrument is waarbij de entiteit verplicht is, of kan worden, om een variabel aantal van de eigenvermogensinstrumenten van de entiteit te leveren;

En voor een verdere uitleg van de toegelaten presentatie van een financieel instrument als een eigenvermogensinstrument, bepaalt IAS 32 het volgende:

'Als een emittent de definities in alinea 11 toepast om te bepalen of een financieel instrument een eigenvermogensinstrument is in plaats van een financiële verplichting, dan is het instrument een eigenvermogensinstrument als en alleen als beide onderstaande voorwaarden (a) en (b) zijn vervuld. (a) Het instrument omvat geen contractuele verplichting om: (i) geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren; dan wel (ii) financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de emittent. (b) Indien het instrument in de eigenvermogensinstrumenten van de emittent

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.

Amstelveen, 30 maart 2021

zal of kan worden afgewikkeld, dan is het: (i) een niet-afgeleid instrument dat voor de emittent geen contractuele verplichting inhoudt om een variabel aantal van zijn eigenvermogensinstrumenten te leveren; dan wel (ii) een derivaat dat door de emittent uitsluitend zal worden afgewikkeld door een vast bedrag aan geldmiddelen of een ander financieel actief te ruilen voor een vast aantal van zijn eigenvermogensinstrumenten. In dit kader zijn claims, opties of warrants voor het verwerven van een vast aantal van de eigenvermogensinstrumenten van de entiteit voor een vast bedrag in gelijk welke valuta eigenvermogensinstrumenten indien de entiteit de claims, opties of warrants proportioneel aanbiedt aan alle bestaande eigenaars van haar niet-afgeleide eigen vermogensinstrumenten die tot dezelfde categorie behoren".

KPMG zal op grond van dit contract hierna aangeven, zoals ook toegelicht in de gehouden interviews met de diverse externe accountants, waarom geen sprake is van een financiële verplichting maar van een eigenvermogensinstrument. En dat als gevolg daarvan classificatie als eigen vermogen dient te geschieden bij de eerste verantwoording van dit contract.

42. Uit het contract en de daarvan onderdeel uitmakende *terms and conditions* blijkt dat de State Securities geen verplichtingen kennen tot betalingen door SNS REAAL. Niet in de zin van aflossing van de hoofdsom (daartoe bestaat geen aflossingsverplichting), maar ook niet in de zin van betaling van vaste vergoedingen (rente/dividend).

De State Securities zijn uitgegeven als gewone aandelen (zie *terms and conditions* 3.1- "*the securities will rank pari passu with the Ordinary shares and B shares of the issuer*") en hebben een oneindige looptijd. Zie onder *terms and conditions* 5 (Repurchase) "*the securities are perpetual securities and have no redemption date*". SNS REAAL heeft wel een optie tot terugkoop (zie onder 5.2) maar het uitoefenen daarvan is uitsluitend voorbehouden aan SNS REAAL zelf en is daarmee dus niet een door de contractpartij (de Staat) afdwingbare verplichting. Daarmee is dus ook geen sprake van een financiële verplichting voor SNS REAAL.

Ook Camfferman concludeert ten aanzien van IAS 32.16(a) onder andere:

"Aan deze voorwaarde is voldaan. De overeenkomst geeft aan dat er géén verplichting is tot rentebetaling, aangezien deze gekoppeld is aan het dividend op gewone aandelen (Terms and Conditions, 4.1). Het mogelijk in de toekomst overgaan tot het betalen van dividend op gewone aandelen is geen verplichting voor de vennootschap zolang de algemene vergadering van aandeelhouders daartoe nog niet besloten heeft. De Securities worden, ook bij liquidatie, gelijkgesteld aan gewone aandelen (Terms and Conditions 3.1). De Securities zijn eeuwigdurend (perpetual) en hebben geen aflossingsdatum (Terms and Conditions 5.1)".¹¹

Opinie Camfferman, randnummer 6.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

43. Uit de terms and conditions (hoofdstuk 6) blijkt dat SNS REAAL vanaf 10 februari 2012 het recht kan uitoefenen om de State Securities in gewone aandelen te converteren. Zie 6.1.: *"subject to condition 6.2 [KPMG: approval DNB], the issuer has the right to convert all of some of the Securities into Ordinary shares, each credited as fully paid, at any time after 10 February 2012 (the Conversion)"*.

Dit betreft dan overigens een ruilverhouding van één op één: een security voor één aandeel, derhalve een vaste ruilverhouding. Zie 6.1 *"The conversion shall take place by converting each security into one Ordinary share"*.

Er bestaat derhalve geen verplichting tot conversie voor SNS REAAL (het is wel haar recht) en als dat recht wordt uitgeoefend is sprake van een vaste en geen variabele ruilverhouding.

44. Ook blijkt uit het contract dat geen sprake is van een verplichting tot betaling van een (cumulatief) vaste vergoeding. Er kan wel sprake zijn van een vergoeding, gekoppeld aan het dividend op reguliere aandelen, maar als geen dividend wordt uitgekeerd (uitsluitend ter discretie van SNS REAAL) vindt ook geen vergoeding (ook niet cumulatief) plaats.

Zie hiervoor terms and conditions 4.1. Daaruit blijkt:

"interest on the securities shall only become due and payable if any dividend is paid on the Ordinary shares or B shares over the issuer's financial year preceding the Relevant Coupon Payment Date" en verder *"amounts will be payable in arrear of each Coupon Payment Date on a non cumulative basis"*.

Kortom, ook hier bestaat derhalve voor de houder van de State Securities geen recht tot (cumulatieve) betaling van een vergoeding door SNS REAAL. Spiegelbeeldig bestaat er voor SNS Reaal dientengevolge ook geen (cumulatieve) verplichting om enigerlei vergoeding te betalen.

45. Samenvattend, uit randnummers 42 en 44 blijkt dat uit het contract geen betalingsverplichtingen voor SNS REAAL voortvloeien. Niet voor de aflossing of inkoop van State Securities en ook niet voor betaling van enigerlei vorm van vergoeding. Wel heeft SNS REAAL (na goedkeuring door DNB) het recht State Securities eerder terug te kopen respectievelijk te converteren.

Het contract voldoet daarmee niet aan de definitie van financiële verplichting van IAS 32 onder a (i): *"Het instrument omvat een contractuele verplichting om:(i) geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren"*.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

Uit het contract blijken voor SNS REAAL ook geen verplichtingen in de zin van zoals genoemd onder a(ii) om:

*"financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de entiteit; ", of
onder b: "een contract is dat in de eigen-vermogensinstrumenten van de entiteit zal of kan worden afgewikkeld en dat:(i) een niet-afgeleid instrument is waarbij de entiteit verplicht is, of kan worden, om een variabel aantal van de eigenvermogensinstrumenten van de entiteit te leveren".*

46. Uit randnummer 45 blijkt dat op basis van de eerste verantwoording van het contract (financieel instrument) in 2008 betreffende de State Securities dit contract niet voldoet aan de definitie van een financiële verplichting onder IAS 32.

Dit betekent dat het contract dan feitelijk per definitie als eigenvermogensinstrument kwalificeert. Immers IAS 32 definieert een eigenvermogensinstrument als *"elk contract dat het overblijvende belang omvat in de activa van een entiteit na aftrek van alle verplichtingen"* (zie ook randnummer 41). Hierna zal worden aangegeven dat aan deze definitie en de voorwaarden conform IAS 32 wordt voldaan.

Zoals hiervoor aangeven onder randnummer 46 is er inderdaad geen sprake van een contractuele verplichting voor SNS REAAL zoals als voorwaarde genoemd onder a (i en ii). Daarnaast wordt ook voldaan aan de voorwaarde genoemd onder b, SNS REAAL heeft namelijk als enige het recht tot conversie en bij uitoefening van dit recht is sprake van een vaste ruilverhouding. Camfferman concludeert zodoende ook:

"Aan de tweede, specifieke voorwaarde van IAS 32.16(b) is eveneens voldaan".¹² "Deze voorwaarde is van toepassing omdat de State Securities in eigenvermogensinstrumenten afgewikkeld kunnen worden. Dit kan op twee manieren.

8. De eerste mogelijkheid is dat, op initiatief van SNS Reaal, de State Securities één-op-één in gewone aandelen (eigenvermogensinstrumenten) kunnen worden omgezet. De State Securities zijn in dit perspectief in hun totaliteit een niet-afgeleid financieel instrument zonder contractuele verplichting om een variabel aantal eigenvermogensinstrumenten te leveren (IAS 32.16(b)(i)).

9. De tweede mogelijkheid is dat, op initiatief van SNS Reaal, de State Securities tegen een vaste prijs kunnen worden ingekocht. Hierbij moet dan eerst worden aangenomen dat de State Securities, afgezien van deze inkoopmogelijkheid, eigenvermogensinstrumenten zijn. Als de State Securities, afgezien van de inkoopmogelijkheid, als vreemd vermogen zouden gelden, dan verandert dit niet meer

¹² Opinie Camfferman, randnummer 7 e.v.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

door toepassing van IAS 32.16.(b)(ii). Als de State Securities, los van de inkoopmogelijkheid, wel als eigen vermogen gelden, dan heeft de inkoopmogelijkheid het karakter van een derivaat. Ook indien deze component afzonderlijk beschouwd wordt, wordt deze component als eigen vermogen geclassificeerd omdat sprake is van inkoop tegen een vaste prijs. IAS 32.16(b)(ii) leidt dan ook niet tot een andere conclusie dan voor de State Securities, afgezien van de inkoopmogelijkheid, wordt getrokken".

47. Kortom, er is sprake van een eigenvermogensinstrument onder IAS 32. Dit eigenvermogensinstrument maakt onderdeel uit van het in de financiële jaarverslagen van SNS REAAL verantwoorde "Equity".

De betekenis van de inkooptoezegging uit 2011

48. Na de afsluiting van een contract kan er sprake zijn van zich wijzigende omstandigheden, maar zolang er geen sprake is van nieuwe tussen partijen overeengekomen contractuele voorwaarden – die leiden tot een zogenaamde '*contract modification*', of een nieuw overeengekomen contract – blijft het initiële contract ook voor de vervolgverwerking na de eerste verwerking leidend voor de bepaling van de classificatie als eigenvermogensinstrument of als financiële verplichting. KPMG is met een dergelijke wijziging niet bekend en hoefde derhalve ook geen wijzigingen te beoordelen of de eerdere classificatie als eigenvermogensinstrument nog diende te worden herzien.
49. In 2011 was sprake van een hernotificatie van de Staat aan de EC aangaande de verstrekte staatssteun. Deze hernotificatie werd getriggerd door tussen de Staat en de EC als contractpartijen gemaakte afspraken dat de Staat zou hernotificeren als SNS REAAL onder meer gedurende 2 achtereenvolgende jaren niet tot dividend uitkering zou zijn overgegaan.

Daarvan was sprake: er waren geen dividenduitkeringen gedaan sinds 2008. De EC kan dan, zonder de staatssteun in de vorm van de verstrekte kapitaal injectie ter discussie te stellen, om nadere maatregelen aan de Staat verzoeken.

In dat kader heeft de Staat SNS REAAL verzocht zich te committeren aan een aantal verder te nemen (operationele) acties en een verwacht terugkooopschema ter zake de State Securities. Ten aanzien van dit laatste bleek uit deze verwachting dat op uiterlijk 31 december 2013 de volledige State Securities inclusief 50 % premie zouden zijn teruggekocht. Daarbij werd nadrukkelijk aangegeven dat zich wijzigende economische omstandigheden de realisatie in aanmerkelijke zin zouden beïnvloeden en dat ook goedkeuring van DNB noodzakelijk is.

In het door SNS REAAL en de Staat afgesloten initiële contract (zie onder meer randnummer 40, 41 en 48) zijn geen wijzigingen aangebracht en eveneens is geen sprake van een nieuw contract. De Staat en SNS REAAL hebben uitsluitend aangegeven committed te zijn uiterlijk

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.

Amstelveen, 30 maart 2021

eind 2013, onder voorbehoud van goedkeuring door DNB, de State Securities te zullen terug kopen (inkoop eigen vermogen). Daarbij is uitdrukkelijk overwogen:

*"There is no amendment of the repayment conditions contractually agreed between the Dutch State and SNS REAAL".*¹³ [onderstreping toegevoegd]

Dit commitment op zichzelf leidt niet tot een juridisch afdwingbare financiële verplichting voor SNS REAAL op grond van het bestaande ongewijzigde contract en is aan te merken als een inspanningsverplichting. Zodoende kan dit op gelijke voet geplaatst worden met de marktaankondiging van een vennootschap dat zij bijvoorbeeld dividend zal gaan uitkeren of heeft besloten dat zij aandelen "moet" gaan inkopen (hetgeen eventueel *verwachtingen* schept, maar geen contractuele *verplichtingen*). Daarmee was ook voor SNS REAAL het initiële contract nog steeds leidend voor de classificatie, in dit geval als eigen vermogen. Niets onder IFRS/IAS maakt dit anders.

Overigens had SNS REAAL zich ten tijde van de eerste vermogensversterking al gecommitteerd om aan te geven hoe zij haar bestaansrecht zou waarborgen (zie hiervoor randnummer 40). En ook was toen duidelijk voor SNS REAAL (zie hiervoor ook onder randnummer 40) dat nieuwe contractuele voorwaarden zouden kunnen ontstaan door notificaties aan de EC, maar dan uitsluitend als deze voorwaarden door partijen (SNS REAAL en de Staat) zouden zijn overeengekomen. De hernotificatie was daarmee ook geen nieuwe of onverwachte ontwikkeling: dit was al duidelijk ten tijde van het initiële contract en daarmee in de eerste verantwoording van de classificatie van de State Securities meegewogen. En nogmaals, zoals hiervoor opgemerkt, er zijn nadien geen wijzigingen door SNS REAAL en de Staat aangebracht ten opzichte van het initiële contract respectievelijk is er geen nieuw contract tussen partijen overeengekomen, zodat dit initiële contract bepalend was- (en is) voor de classificatie. Een en ander is ook zorgvuldig zo overwogen, zoals KPMG begrijpt.

Camfferman schrijft hier ook over:

"De classificatie als eigen of vreemd vermogen dient bij initiële verwerking te worden bepaald op basis van de contractuele voorwaarden van het financieel instrument (IFRIC Update November 2006). Dit is in dit geval van belang omdat aannemelijk is dat ten tijde van de uitgifte van de Securities zowel bij SNS Reaal als bij de staat de verwachting bestond dat SNS Reaal, bij voldoende gunstige omstandigheden, gebruik zou gaan maken van het recht de Securities in te kopen teneinde niet in conflict te geraken met het Europese beleid met betrekking tot staatssteun. Bij de uitgifte van de Securities kon dus worden verondersteld dat sprake was of zou gaan zijn van een vorm van 'economic compulsion' om de Securities in te kopen. Deze 'economic compulsion' of noodzaak tot wederinkoop is echter niet terug te voeren, direct of indirect, op in rechte afdwingbare verplichtingen in de overeenkomst, en is daarom, in lijn met de gangbare interpretatie

¹³ Commitment Letter van december 2011.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

van IAS 32 op basis van de uitingen van de IASB Board en IFRIC, niet relevant bij de classificatie als eigen of vreemd vermogen".¹⁴

50. In een brief van SNS REAAL aan de Staat van 13 januari 2013 in het kader van een allesomvattende oplossing, geeft SNS REAAL aan dat zij *"voor het einde van 2013 een bedrag van EUR 565 mln. aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen"*. Het is onjuist dit strikt taalkundig als een verwijzing naar een bestaande verplichting uit te leggen. Die verplichting was er namelijk niet.

KPMG heeft in het kader van de accountantscontrole van de jaarrekening 2012 kennis kunnen nemen van deze brief. Uit deze brief blijkt echter op geen enkele wijze op grond van welke contractuele bepalingen SNS REAAL meent deze overheidssteun te moeten terugbetalen. Er was onder voorwaarden sprake van een *'commitment'* (zie randnummer 49) maar geen sprake van een contractuele verplichting. Dit blijkt ook uit het feit dat voor terugbetaling de goedkeuring benodigd is van DNB en deze goedkeuring destijds niet was gevraagd door SNS REAAL en ook niet was verkregen.

Het uitsluitend opnemen van een dergelijke zin in een brief kwalificeert niet als een voor SNS REAAL afdwingbare verplichting in het kader van het contract betreffende de State Securities. Daarom geldt het onder 49 gestelde ook hier. Als geen sprake is van een door partijen (SNS REAAL en de Staat) aangepast – of nieuw – contract, is het initiële contract van 2008 nog steeds leidend voor de classificatie van de State Securities. Deze is daardoor dus niet gewijzigd – of vernieuwd – ten opzichte van de eerste verantwoording in 2008, namelijk als eigenvermogensinstrument.

51. KPMG verwijst ook hier uitdrukkelijk naar de gedetailleerde uiteenzetting van Camfferman, die toelicht dat het in het algemeen denkbaar is:

"dat de toezegging op drie manieren gevolgen zou kunnen hebben voor de jaarrekening: (i) als wijziging van de oorspronkelijke overeenkomst, (ii) als op zichzelf staande overeenkomst in de scope van IAS 32, (iii) buiten de scope van IAS 32",¹⁵ maar na zorgvuldige uiteenzetting onder meer concludeert: "In dit geval is de toezegging van inkoop niet wezenlijk anders dan de al in 2008 bestaande mogelijkheid dat SNS Reaal, op grond van factoren die niet voortvloeien uit de 'terms and conditions' van het financiële instrument, druk zou kunnen voelen om de Securities in te kopen, zij het dan met een mogelijk gewijzigde schatting van de omvang van deze druk. Gewijzigde omstandigheden die aan een bestaande mogelijkheid van economic compulsion een ander gewicht geven leiden evenmin als bij initiële classificatie tot classificatie als vreemd vermogen".¹⁶

¹⁴ Opinie Camfferman, randnummer 11.

¹⁵ Opinie Camfferman, randnummer 13.

¹⁶ Opinie Camfferman, randnummer 16.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

52. Camfferman sluit af met:

"Samenvattend concludeer ik dat bij de classificatie van de State Securities als eigen vermogen IAS 32 correct is toegepast".¹⁷

53. Gelet op het bovenstaande verzoekt KPMG u dringend uw conclusies te herzien zoals genoemd onder randnummer 33. Over de gehele periode 2008-2012 was wel degelijk sprake van een eigenvermogensinstrument onder IAS 32 en is classificatie als eigen vermogen dan ook de enig juiste conclusie. Enige andere conclusie is in strijd met IFRS.

De opinie van Joosen

54. KPMG zal hierna aangeven op welke punten zij de opinie van Joosen ten aanzien van de toepassing van IAS 32 ook onjuist acht (en daarmee ook de door hem getrokken conclusies). Zoals eerder aangegeven (randnummer 37) zal KPMG niet verder ingaan op de kwalificatie van de State Securities als Core Tier 1 Capital.

55. Joosen gaat niet nader in op de exacte contractuele bepalingen van de classificatie van het contract ten aanzien van de State Securities bij eerste opname in 2008 daarvan. Hij lijkt voorbij te gaan aan het feit dat uit dit contract blijkt dat de houder van de Securities (de Staat) geen enkele jegens de issuer (SNS REAAL) afdwingbare financiële verplichting tot betaling heeft. Niet voor de State Securities zelf in de vorm van een verplichting tot aflossing of terugbetaling, maar ook niet voor het betalen van enigerlei vergoeding of anderszins.

Zie hiervoor randnummers 42-45 waaruit deze conclusie wel blijkt. Het is overigens opmerkelijk dat Joosen dit zelf niet in voldoende mate onderkent. Immers, hij stelt in zijn samenvatting onder (ii) bijvoorbeeld dat *"het de facto uithollen van het permanente karakter van de state securities door vanaf 2011 harde aflossingsverplichtingen te introduceren"*. Daarmee lijkt Joosten te onderkennen dat voor 2011 in ieder geval geen sprake was van aflossingsverplichtingen (en derhalve wel (evident) sprake was van classificatie als eigenvermogensinstrument).

Dat blijkt zelfs ook uit hetgeen hij beschrijft onder 4.3.4. Namelijk *"weliswaar was er (zeker in de eerste jaren van de looptijd) geen sprake van een door de Staat contractuele afdwingbare verplichting van SNS REAAL om de State Securities terug te kopen"*. Vervolgens haalt Joosen het argument aan dat sprake zou zijn van een *"economische noodzaak"* om zijn stelling te onderbouwen dat, ondanks het voorgaande, toch sprake was van een financiële verplichting. Echter, IAS 32 geeft aan dat alleen contractuele bepalingen geldend zijn voor de classificatie, economische noodzaak is geen bepalende factor. Zie hiervoor IAS 32 BC-9, waaruit blijkt dat de IASB Board heeft gediscussieerd of een verplichting ook impliciet of

¹⁷ Opinie Camfferman, randnummer 19.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

vanwege 'economische noodzaak' kan ontstaan en vervolgens heeft geconcludeerd dat alleen een verplichting kan ontstaan op grond van contractuele bepalingen.

Joosen's aannames en zijn daarop gebaseerde conclusies zijn dan ook onjuist en geven eenvoudigweg blijk van een onzorgvuldige benadering.

56. Verder veronderstelt Joosen op basis van door SNS REAAL gedane verschillende uitingen, toezeggingen en uitgesproken commitments, dat deze leiden tot een juridisch afdwingbare verplichting door de Staat jegens SNS REAAL. Blijkbaar zou volgens Joosen daarmee onder IAS 32 sprake zijn van een financiële verplichting voor SNS REAAL. Dit is een onjuiste veronderstelling.
57. Een uiting of commitment alleen leidt onder Nederlands recht niet tot een juridisch afdwingbare verplichting voor SNS REAAL, zeker niet als daar reeds een andersluidend schriftelijk contract aan ten grondslag ligt waar partijen uitdrukkelijk niet van willen afwijken. Niets in IFRS/IAS maakt dit anders of mogelijk: er moet sprake zijn van een door partijen (te weten: SNS REAAL en de Staat – de EC is uiteraard geen partij bij dit contract) gewijzigde overeenkomst of een nieuwe overeenkomst. Pas als daarvan sprake is, dient een herbeoordeling van de initiële verantwoording van de classificatie plaats te vinden. Van aangepaste contractuele bepalingen was echter uitdrukkelijk geen sprake. Een herbeoordeling van de initiële classificatie was dan ook niet aan de orde.

Overigens, het ontbreken van een herzien contract tussen SNS REAAL en de Staat benoemt Joosen nota bene ook nog zelf. Hij geeft in zijn opinie onder 4.2.3 immers zelf aan *“Er is geen wederkerige contractuele vastleggingen van die verplichtingen van SNS REAAL bekend in contracten tussen SNS REAAL en de Staat”*.

Kortom: Joosen blijft daardoor ten onrechte op het spoor zitten dat sprake is van een financiële verplichting onder IAS 32 in plaats van een eigenvermogensinstrument.

58. Omdat Joosen, gezien het vermelde onder randnummer 55 en 56, op het spoor zit dat sprake is van een financiële verplichting voor SNS REAAL, gaat hij na of IAS 32 uitzonderingen op deze regel kent waardoor toch sprake kan zijn van een eigenvermogensinstrument.

Een dergelijke uitzonderingsbepaling bestaat overigens inderdaad onder IAS 32 punt 16 a-d. Joosen beschrijft de uitzonderingsbepaling waarbij sprake moet zijn van een “puttable financieel instrument”. Een dergelijk instrument houdt voor de emittent een contractuele verplichting in om het instrument terug te kopen of in te kopen in ruil voor geldmiddelen of een financieel actief.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

Deze contractuele verplichting is echter niet opgenomen in het contract van december 2008 tussen de partijen en vloeit daar evenmin uit voort. De Staat kan SNS REAAL op grond van het contract niet tot terugkoop dwingen; er is geen sprake van een 'put' recht. Integendeel zelfs: zoals eerder aangegeven komt uitsluitend SNS REAAL het recht toe over te gaan tot eerdere terugbetaling van de State Securities respectievelijk conversie hiervan.

De door Joosen beschreven uitzondering is hier dan ook helemaal niet van toepassing. Dit heeft overigens geen invloed op de eerdere classificatie als eigenvermogensinstrument door SNS REAAL. Immers als al sprake is van classificatie als eigenvermogensinstrument is de uitzonderingsbepaling niet relevant.

Ook Camfferman laat zich hier duidelijk over uit:

"In de opinie van Joosen wordt, in tegenstelling tot het voorgaande, aangegeven dat het niet noodzakelijk is om aandacht te geven aan toepassing van IAS 32.16. Er wordt zonder nadere motivering, verondersteld dat sprake is van een contractuele verplichting tot inkoop, waarna gesproken wordt over de mogelijkheid om bij wijze van uitzondering een financieel instrument met het karakter van een verplichting toch te classificeren als eigen vermogen (de uitzondering voor de zgn 'puttables' in IAS 32.16A-16F). Zoals in het voorgaande is betoogd zijn de Securities echter op grond van IAS 32.16 niet als vreemd vermogen te classificeren, en is daarmee een beroep op de uitzondering niet aan de orde".¹⁸

59. Tenslotte, in zijn samenvatting onder (iii) motiveert Joosen twee, in zijn visie, hoofdargumenten waarom de State Securities niet kwalificeren als eigenvermogensinstrument. Namelijk onder (iii):

"a, de gelijkwaardige presentatie van de State Securities als eigen vermogen tezamen met de aan Stichting Beheer SNS REAAL uitgegeven instrumenten die afwijkende voorwaarden kenden en onder (iii) b, de invulling van de definitie "puttable instrument" als bedoeld in IAS 32 welke definitie veronderstelt dat vreemd vermogen instrumenten die dienen als een eigen vermogen instrumenten dienen te kwalificeren, een verplicht aflossingsmechanisme dienen te kennen".

Ten aanzien van het tweede argument "definitie puttable instrument" verwijzen wij naar hetgeen onder randnummer 58 is aangegeven. Er is geen sprake van een dergelijk "puttable instrument". Dit argument van Joosen houdt derhalve geen stand.

Voor wat betreft het eerste argument het volgende: het is helemaal niet noodzakelijk dat alle eigenvermogensinstrumenten allemaal exact dezelfde condities moeten kennen om als eigen vermogen te kwalificeren. Immers, in de praktijk komen meerdere verschijningsvormen

¹⁸ Opinie Camfferman, randnummer 17.

Ivy Advocaten

Betreft: Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS REAAL c.s.
Amstelveen, 30 maart 2021

voor die toch kwalificeren als eigen vermogen, waarbij te denken valt aan bijvoorbeeld: normale aandelen, (cumulatief) preferente aandelen, letter-aandelen en/of prioriteitsaandelen. Dit eerste argument maakt deel uit van de uitzonderingsbepalingen om een bepaalde categorie vreemdvermogensinstrumenten ("puttable" instrumenten) bij wijze van uitzondering als eigen vermogen te kunnen classificeren. Deze uitzonderingsbepaling is niet van toepassing en daarmee is het opgebrachte argument niet relevant.

Ieder financieel instrument moet op zijn eigen merites worden beoordeeld voor de classificatie als financiële verplichting (en eigen vermogen) en dat is in het geval van de State Securities ook geschied. Dit leidt tot presentatie als eigen vermogen.

Ook Camfferman concludeert:

"Het belangrijkste verschil is dat de Stichting Securities een 'loss absorption' clause kennen waarbij de nominale waarde van de Stichting Securities in verliesjaren volgens een overeengekomen formule wordt gereduceerd. Een dergelijke bepaling ontbreekt bij de State Securities. Voor de vraag of de State Securities geclassificeerd dienen te worden als eigen vermogen is dit verschil niet van betekenis. Deze vraag dient per financieel instrument afzonderlijk behandeld te worden".¹⁹

Kortom, ook dit argument van Joosen houdt geen stand. Joosen zijn conclusie is dan ook onjuist.

60. Zoals aangegeven gaat KPMG ervan uit dat u deze bevindingen in het kader van hoor en wederhoor aan Joosen voorlegt en KPMG in de gelegenheid stelt op een nieuw conceptonderzoeksverslag c.q. de herziene opinie van Joosen te reageren. De noodzaak hiervan is in het kader van vorengenoemde onjuiste conclusies ook evident. Vanzelfsprekend zijn de betrokken accountants bereid een en ander ook mondeling toe te lichten. Indien dit door u op prijs wordt gesteld, is KPMG ook bereid om ten behoeve van uw onderzoek nadere uitleg en toelichting van Camfferman te vragen.

¹⁹ Opinie Camfferman, randnummer 18.

AAN

Mr. S. Hoogeveen
Van Doorne N.V.
Jachthavenweg 121
1081KM Amsterdam

BETREFT

Verwerking State Securities

DATUM

26 maart 2021

KENMERK

VAN

Prof dr. C Camfferman RA
Hoogleraar Financial Accounting

TELEFOON

020 598 6076

CC

E-MAIL

c.camfferman@vu.nl

Inleiding

1. In deze opinie ga ik in op de vraag of de in 2008 door SNS Reaal uitgegeven State Securities (hierna: Securities) terecht zijn geclassificeerd als eigen vermogen bij toepassing van IAS 32 in de jaarrekeningen van SNS Reaal NV van 2008 tot en met 2012. Hierbij betrek ik het gegeven dat SNS Reaal in 2011, in het kader van de toetsing van overheidssteun door de Europese Commissie, aan de Staat heeft toegezegd (committed) de Securities te zullen inkopen volgens een opgegeven aflossingsschema met einddatum 2013.¹
2. Ik behandel deze vraag op verzoek van mr S. Hoogeveen. Het is mij bekend dat mevrouw Hoogeveen hierin optreedt als advocaat van KPMG, de controlerend accountant van SNS Reaal voor de verslagjaren 2008-2012, in het kader van een door de Ondernemingskamer gelast onderzoek naar het beleid en de gang van zaken bij SNS Reaal.
3. Deze opinie is geschreven op persoonlijke titel en kan niet geacht worden een standpunt van de Vrije Universiteit weer te geven. De Vrije Universiteit is slechts in zoverre betrokken dat de aan deze opinie bestede uren bij de opdrachtgever gedeclareerd worden ten gunste van de contractonderzoeksfondsen van de School of Business and Economics.
4. Bij het schrijven van deze opinie baseer ik mij op de Placement Agreement van 11 december 2008 met bijbehorende Terms and Conditions ('de overeenkomst'). Ook heb ik kennis genomen van het advies dat in het kader van bovenbedoeld onderzoek is uitgebracht door prof mr E.P.M. Joosen.²

¹ State aid SA.33303 (2011/N) - Renotification capital injection of SNS REAAL, C(2011) 9707 final, 19 December 2011.

² E.P.M. Joosen, Advies aan de Onderzoekscommissie SNS Reaal | State Securities. 11 maart 2020.

Classificatie op basis van contractuele bepalingen

5. Ik behandel in de eerste plaats de vraag of de Securities op basis van de overeenkomst als eigen vermogen zijn te classificeren. Ik stel daarbij als onomstreden vast dat de Securities financiële instrumenten in de scope van IAS 32 zijn. De mogelijkheid dat de voorwaarden waaronder de Securities zijn uitgegeven een element van staatssteun bevatten die op basis van IAS 20 verwerkt zou moeten worden wordt verder niet besproken omdat dit niet van betekenis is voor de vraag naar de classificatie onder IAS 32.
6. Volgens IAS 32.16 (zie ook IAS 32.11) moet een financieel instrument als eigen vermogen worden geclassificeerd indien, en alleen indien, aan twee voorwaarden is voldaan. De eerste, algemene voorwaarde luidt:

(a) het instrument omvat geen contractuele verplichting om:

- (i) geldmiddelen of een ander financieel actief aan een andere entiteit te leveren; dan wel*
- (ii) financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel nadelig zijn voor de emittent.*

Aan deze voorwaarde is voldaan. De overeenkomst geeft aan dat er géén verplichting is tot rentebetaling, aangezien deze gekoppeld is aan het dividend op gewone aandelen (Terms and Conditions, 4.1). Het mogelijk in de toekomst overgaan tot het betalen van dividend op gewone aandelen is geen verplichting voor de vennootschap zolang de algemene vergadering van aandeelhouders daartoe nog niet besloten heeft. De Securities worden, ook bij liquidatie, gelijkgesteld aan gewone aandelen (Terms and Conditions 3.1). De Securities zijn eeuwigdurend (perpetual) en hebben geen aflossingsdatum (Terms and Conditions 5.1). De overeenkomst biedt SNS Reaal de mogelijkheid, maar niet de verplichting, om de Securities in te kopen tegen een vaste prijs (Terms and Conditions 5.2) of om te wisselen in gewone aandelen in een vaste verhouding (Terms and Conditions 6.1). Verder maakt de overeenkomst géén melding van verplichtingen tot overdracht van liquide middelen of andere financiële activa.

7. Aan de tweede, specifieke voorwaarde van IAS 32.16(b) is eveneens voldaan. Deze voorwaarde luidt, in de versie van toepassing in 2008, als volgt:³

(b) Indien het instrument in de eigenvermogensinstrumenten van de emittent zal of kan worden afgewikkeld, dan is het:

- (i) een niet-afgeleid instrument dat voor de emittent geen contractuele verplichting inhoudt om een variabel aantal van zijn eigenvermogensinstrumenten te leveren; dan wel*
- (ii) een derivaat dat door de emittent uitsluitend zal worden afgewikkeld door een vast bedrag aan geldmiddelen of een ander financieel actief te ruilen voor een vast aantal van zijn eigenvermogensinstrumenten. In dit kader omvatten de eigenvermogensinstrumenten van de emittent geen instrumenten die op zichzelf contracten zijn op grond waarvan in de toekomst de eigenvermogensinstrumenten van de emittent worden ontvangen of geleverd.*

³ In de periode 2009-2012 zijn enkele wijzigingen aangebracht in IAS 32.16. Deze hebben betrekking op afwikkeling van contracten in vreemde valuta, en op de verwerking van zogenaamde 'puttable' financiële instrumenten. Beide wijzigingen zijn niet van betekenis voor het hier behandelde vraagstuk.

Deze voorwaarde is van toepassing omdat de State Securities in eigenvermogensinstrumenten afgewikkeld kunnen worden. Dit kan op twee manieren.

8. De eerste mogelijkheid is dat, op initiatief van SNS Reaal, de State Securities één-op-één in gewone aandelen (eigenvermogensinstrumenten) kunnen worden omgezet. De State Securities zijn in dit perspectief in hun totaliteit een niet-afgeleid financieel instrument zonder contractuele verplichting om een variabel aantal eigenvermogensinstrumenten te leveren (IAS 32.16(b)(i)).
9. De tweede mogelijkheid is dat, op initiatief van SNS Reaal, de State Securities tegen een vaste prijs kunnen worden ingekocht. Hierbij moet dan eerst worden aangenomen dat de State Securities, afgezien van deze inkoopmogelijkheid, eigenvermogensinstrumenten zijn. Als de State Securities, afgezien van de inkoopmogelijkheid, als vreemd vermogen zouden gelden, dan verandert dit niet meer door toepassing van IAS 32.16.(b)(ii). Als de State Securities, los van de inkoopmogelijkheid, wel als eigen vermogen gelden, dan heeft de inkoopmogelijkheid het karakter van een derivaat. Ook indien deze component afzonderlijk beschouwd wordt, wordt deze component als eigen vermogen geclassificeerd omdat sprake is van inkoop tegen een vaste prijs. IAS 32.16(b)(ii) leidt dan ook niet tot een andere conclusie dan voor de State Securities, afgezien van de inkoopmogelijkheid, wordt getrokken.
10. Op basis van de contractuele voorwaarden in de overeenkomst kan dus worden geconcludeerd dat de State Securities als eigenvermogensinstrumenten moeten worden geclassificeerd.

De betekenis van de inkooptoezegging uit 2011

11. De classificatie als eigen of vreemd vermogen dient bij initiële verwerking te worden bepaald op basis van de contractuele voorwaarden van het financieel instrument (IFRIC *Update* November 2006). Dit is in dit geval van belang omdat aannemelijk is dat ten tijde van de uitgifte van de Securities zowel bij SNS Reaal als bij de staat de verwachting bestond dat SNS Reaal, bij voldoende gunstige omstandigheden, gebruik zou gaan maken van het recht de Securities in te kopen teneinde niet in conflict te geraken met het Europese beleid met betrekking tot staatssteun. Bij de uitgifte van de Securities kon dus worden verondersteld dat sprake was of zou gaan zijn van een vorm van 'economic compulsion' om de Securities in te kopen. Deze 'economic compulsion' of noodzaak tot wederinkoop is echter niet terug te voeren, direct of indirect, op in rechte afdwingbare verplichtingen in de overeenkomst, en is daarom, in lijn met de gangbare interpretatie van IAS 32 op basis van de uitingen van de IASB Board en IFRIC, niet relevant bij de classificatie als eigen of vreemd vermogen.
12. Na de initiële verwerking in de jaarrekening 2008 heeft SNS Reaal zich in 2011, naar aanleiding van de toetsing van de Securities door de Europese Commissie in het kader van de staatssteunregels, gecommitteerd om de Securities op basis van een concreet voorgesteld aflossingsschema in te kopen vóór 31 december 2013.⁴ Van dit commitment werd melding gemaakt in de jaarrekening 2011. Dit roept de vraag op welke betekenis aan deze toezegging moet worden toegekend.

⁴ State aid SA.33303 (2011/N) - Renotification capital injection of SNS REAAL, C(2011) 9707 final, 19 December 2011.

13. In het algemeen is denkbaar dat de toezegging op drie manieren gevolgen zou kunnen hebben voor de jaarrekening: (i) als wijziging van de oorspronkelijke overeenkomst, (ii) als op zichzelf staande overeenkomst in de scope van IAS 32, (iii) buiten de scope van IAS 32.
14. Gezien het feit dat de initiële classificatie van een financieel instrument als eigen of vreemd vermogen is gebaseerd op de contractuele bepalingen, kan wijziging van de classificatie na initiële verwerking alleen plaatsvinden indien de contractvoorwaarden worden aangepast. In de door de Nederlandse Staat aan de Europese Commissie gezonden commitment letter is bepaald dat géén sprake is van een amendering van de overeengekomen voorwaarden voor terugbetaling.⁵ De toezegging heeft het karakter van een stellig voornemen van SNS Reaal om vóór 31 December 2013 gebruik te zullen maken van het in de oorspronkelijke overeenkomst opgenomen recht tot inkoop van de Securities. Uit de door de Europese Commissie gepubliceerde informatie blijkt dat het gevolg van een eventueel niet-nakomen van deze toezegging door SNS Reaal in laatste instantie een hernotificatie van staatssteun door de Nederlandse Staat aan de Europese Commissie zal zijn. De toezegging bevat derhalve géén aan de Nederlandse Staat toegekende rechten die voor SNS Reaal classificeren als contractuele verplichtingen onder IAS 32 en evenzo geen contractuele rechten van de Staat om SNS Reaal te verplichten om enige uitkering of aflossing ter verrichten. In een worst-case scenario waarin SNS Reaal geliquideerd zou worden geeft de toezegging, in lijn met de oorspronkelijke overeenkomst, de Staat ook geen andere rechten op uitkering dan die van houders van gewone aandelen.
15. Op dezelfde grond, namelijk het ontbreken van een contractuele verplichting tot overdracht van liquide middelen of financiële activa, kan de toezegging ook niet gezien kan worden als nieuw zelfstandig financieel instrument. In principe zou het mogelijk zijn geweest voor SNS Reaal om in een nieuw contract met de staat een verplichting overeen te komen om gebruik te maken van het bestaande inkooprecht. Een dergelijke verplichting zou dan, ten laste van het eigen vermogen, in de balans verwerkt kunnen worden op basis van IAS 32.22. Maar in dit geval is hiervan geen sprake omdat de toezegging van SNS Reaal geen contractuele in rechte afdwingbare verplichting is (IAS 32.13).
16. Als de toezegging niet het karakter heeft van een wijziging van een bestaand financieel instrument of een nieuw financieel instrument, is het in principe denkbaar dat de toezegging alsnog betekenis heeft voor de jaarrekening, maar dan als verplichting buiten de scope van IAS 32, bijvoorbeeld in de vorm van een constructive obligation onder IAS 37 (zie ook IAS 32.AG12). Echter, het is ongerijmd te veronderstellen dat het de bedoeling is geweest van de IASB dat 'economic compulsion' géén rol speelt bij de classificatie van een financieel instrument als eigen of vreemd vermogen, maar dan alsnog via IAS 37 tot de opname van een verplichting leidt. In dit geval is de toezegging van inkoop niet wezenlijk anders dan de al in 2008 bestaande mogelijkheid dat SNS Reaal, op grond van factoren die niet voortvloeien uit de 'terms and conditions' van het financiële instrument, druk zou kunnen voelen om de Securities in te kopen, zij het dan met een mogelijk gewijzigde schatting van de omvang van deze druk. Gewijzigde omstandigheden die aan een bestaande mogelijkheid van economic compulsion een ander gewicht geven leiden evenmin als bij initiële classificatie tot classificatie als vreemd vermogen.

⁵ Ik baseer mij hierbij op de versie van de commitment letter van 7 december 2011 zoals opgenomen in Bijlage C van het rapport Joosen.

Overige opmerkingen

17. In de opinie van Joosen wordt, in tegenstelling tot het voorgaande, aangegeven dat het niet noodzakelijk is om aandacht te geven aan toepassing van IAS 32.16. Er wordt zonder nadere motivering, verondersteld dat sprake is van een contractuele verplichting tot inkoop, waarna gesproken wordt over de mogelijkheid om bij wijze van uitzondering een financieel instrument met het karakter van een verplichting toch te classificeren als eigen vermogen (de uitzondering voor de zgn 'puttables' in IAS 32.16A-16F). Zoals in het voorgaande is betoogd zijn de Securities echter op grond van IAS 32.16 niet als vreemd vermogen te classificeren, en is daarmee een beroep op de uitzondering niet aan de orde.
18. In deze opinie ben ik niet ingegaan op de in 2008 door SNS Reaal uitgegeven Stichting Securities. Deze instrumenten, met nagenoeg identieke contractuele bepalingen als de State Securities, werden geplaatst bij de Stichting Beheer SNS Reaal. Het belangrijkste verschil is dat de Stichting Securities een 'loss absorption' clause kennen waarbij de nominale waarde van de Stichting Securities in verliesjaren volgens een overeengekomen formule wordt gereduceerd. Een dergelijke bepaling ontbreekt bij de State Securities. Voor de vraag of de State Securities geclassificeerd dienen te worden als eigen vermogen is dit verschil niet van betekenis. Deze vraag dient per financieel instrument afzonderlijk behandeld te worden. Onder IAS 32 is niet vereist dat alle eigenvermogensinstrumenten identieke kenmerken hebben. Wel merk ik op dat als de State Securities op grond van bovenstaande analyse als eigen vermogen worden geclassificeerd, dit ook voor de Stichting Securities zal gelden omdat de loss absorption clause géén element van een verplichting als bedoeld in IAS 32.16(a) bevat.

Conclusie

19. Samenvattend concludeer ik dat bij de classificatie van de State Securities als eigen vermogen IAS 32 correct is toegepast.

8



STRIKT VERTROUWELIJK

De onderzoekscommissie in de enquête naar de gang van zaken bij SNS Reaal
T.a.v. Mw. mr. A. Sanders
Secretaris Onderzoekscommissie
AMSTERDAM

Datum 12 mei 2021
Onze referentie EPMJ/2021/10275-1819800582-644
Behandeld door E.P.M. Joosen
Mobiel +31 6 46 22 48 60
E-mail bart.joosen@recofise.eu
Betreft Feedback op door SNS Reaal, de heer Hinssen en KPMG gegeven inbreng

Geachte mevrouw Sanders,

INLEIDING

Op het verzoek van de onderzoekscommissie in de enquête naar de gang van zaken bij SNS Reaal ("Onderzoekscommissie") wordt in deze brief ingegaan op de inbreng van SNS Reaal, de heer M.W.J. Hinssen en KPMG Accountants N.V. ("KPMG") in het kader van het door de Onderzoekscommissie toegepaste hoor en wederhoor op de voorlopige bevindingen van de Onderzoekscommissie opgenomen in het concept onderzoeksverslag van de Onderzoekscommissie Enquête SNS Reaal c.s. gedateerd 15 januari 2021. Daartoe zijn door de Onderzoekscommissie aan mij de volgende documenten ter beschikking gesteld:

- Paragraaf 9 (randnummers 244 tot en met 334) van de reactie d.d. 8 april 2021 van De Brauw Blackstone Westbroek als advocaat van SNS Reaal c.s. op het concept onderzoeksverslag van de Onderzoekscommissie Enquête SNS Reaal c.s. gedateerd 15 januari 2021 ("SNS Reaal Reactie");
- Reactie d.d. 7 april 2021 van CORP. advocaten als advocaat van de heer M.W.J. Hinssen op het concept onderzoeksverslag van de Onderzoekscommissie Enquête SNS Reaal c.s. gedateerd 15 januari 2021 ("Reactie De Heer Hinssen");
- Reactie d.d. 30 maart 2021 van KPMG (Reactie op uittreksels conceptrapport Enquête SNS Reaal) met daaraan gehecht het advies van 26 maart 2021 van Prof. dr. C. Camfferman (Verwerking State Securities) als adviseur van KPMG ("Reactie KPMG").

De Onderzoekscommissie heeft het concept onderzoeksverslag gedateerd 15 januari 2021, of eerdere concepten daarvan niet integraal aan mij ter beschikking gesteld en omtrent de bevindingen van de Onderzoekscommissie laat ik mij in deze brief verder niet uit.

De in deze brief opgenomen verdere beschouwingen zijn niet afgestemd met SNS Reaal, de heer Hinssen, Prof. Camfferman of KPMG of de door hen benoemde advocaten, noch heeft er met deze partijen of hun advocaten voorafgaand overleg plaatsgevonden.

De door de Onderzoekscommissie aan mij gestelde vraag is of de door SNS Reaal, de heer Hinssen of KPMG gegeven feedback op de door mij aan de Onderzoekscommissie gegeven adviezen over de door SNS Reaal N.V. uitgegeven zogenaamde State Securities, aanleiding geven om deze gegeven adviezen geheel of gedeeltelijk te herzien of aan te vullen. Het betreft de adviezen opgenomen in:

- (i) Advies aan de Onderzoekscommissie SNS Reaal | State Securities van 11 maart 2020 (ons kenmerk: EPMJ/2020/1089-990645884-556) (hierna: "Kwalificatieadvies"); en *BJ*



- (ii) Het advies aan de Onderzoekscommissie "SNS Enquête – Aard van de Commitments" van 7 december 2020 (ons kenmerk: EPMJ/2020/10275-1819800582-606) (hierna: "Commitmentadvies").

Het tevens door mij aan de Onderzoekscommissie uitgebrachte advies "Advies aan de Onderzoekscommissie SNS Reaal -- Voorziening Leningen" van 9 maart 2020 (ons kenmerk: EPMJ/2020/1089-990645884-549) wordt in paragraaf "Hoofdstuk 8.10 ad B.iii – Impairment voorzieningen leningen" door KPMG terloops aangehaald, maar leidde niet tot nadere feedback door KPMG over dat advies en wordt dan ook in deze brief niet verder behandeld.

De in deze brief gebruikte afkortingen hebben dezelfde betekenis als in het Kwalificatieadvies respectievelijk Commitmentadvies, tenzij in deze brief anders is weergegeven.

1 Buitengewone omstandigheden bij de staatsteun aan SNS Reaal

Met name in de SNS Reaal Reactie wordt er aandacht voor gevraagd dat de buitengewone omstandigheden waarin SNS Reaal verkeerde (welke omstandigheden ook van toepassing waren voor andere partijen in Nederland), noopten tot het, zo parafraseer ik de feedback, treffen van uitzonderlijke maatregelen die mogelijkerwijs niet overeenstemming waren met de (overigens) toepasselijke wet- en regelgeving, maar waarvoor door DNB indertijd is overwogen dat deze regelgeving "niet relevant [is] geweest voor haar afwegingen". SNS Reaal verbindt hieraan de conclusie dat in mijn advisering aan de Onderzoekscommissie wet- en regelgeving is betrokken die door DNB niet is toegepast, gezien de buitengewone omstandigheden (zie de opmerkingen van SNS Reaal bij randnummer 323). Ook in latere passages van de SNS Reaal Reactie wordt geopperd, dat de State Securities mogelijkerwijs niet geheel voldeden aan de DNB Regeling, maar wel aan de strekking ervan (randnummer 327, punt (d) van de SNS Reaal Reactie).

Deze feedback van SNS Reaal lijkt echter voorbij te gaan aan de ook in het Kwalificatieadvies met nadruk genoemde buitengewone omstandigheden. In paragraaf 4.1.2 wordt daarover, onder meer, door mij het navolgende gesteld:

"Men zou kunnen zeggen dat in het geval van de State Securities bij SNS Reaal, sprake was van 'nood breekt wet' in verband met de crisis in de markten die op het moment van uitgifte van deze instrumenten speelde. In nauw overleg met, en met goedkeuring van DNB, werden instrumenten geclassificeerd als kernkapitaal van SNS Reaal, hoewel de State Securities niet conformanceerden aan een aantal belangrijke voorwaarden van de DNB Regeling 2007."

In de SNS Reaal Reactie wordt met grote stappen voorbijgegaan aan dit punt van conflict met de bestaande wet- en regelgeving wat betreft de kwalificatie van de regulatoire eigen vermogeninstrumenten. Zie de beschouwingen in randnummers 321 en volgende. Enerzijds wordt er door SNS Reaal in die inbreng wel aandacht gevraagd voor de specifieke beslissing die DNB had genomen om de State Securities te doen kwalificeren als kernkapitaal instrumenten (zie het citaat uit de brief van DNB van 8 januari 2009 opgenomen bij randnummer 322), maar gaat SNS Reaal vervolgens uit van een verkeerde toepassing van de wet- en regelgeving in het vervolg van de desbetreffende paragrafen van de SNS Reaal Inbreng.¹

In dit stadium van het onderzoek, en omdat de onderzoeksvraag van de Onderzoekscommissie aan mij zich met name richt op het vraagstuk van kwalificatie van de State Securities als eigen vermogen in de zin van het jaarrekeningenrecht, constateer ik korthedshalve dat de door SNS Reaal naar voren geschoven argumenten waarom de State Securities wél zouden voldoen als kernkapitaalinstrumenten niet berusten op een correcte lezing van de desbetreffende wet- en regelgeving. De twijfel over de argumentatie van SNS Reaal klinkt ook wel door in de door SNS Reaal gegeven analyse, ik verwijs daarvoor naar de hiervoor aangehaalde randnummers 323 en 327. *89*

¹ SNS Reaal beroep zich daarbij ook op de verkeerde Europese regelgeving door er van uit te gaan dat de juridische basis van artikel 91 lid 2 sub (a) Bpr zou zijn gebaseerd op de Europese Richtlijn 2000/12/EG, hetgeen onjuist is. Het Bpr (en de sinds 1 januari 2007 geldende) bepalingen van de Wft op dit vlak gebaseerd op Richtlijn 2006/46/EG PbEU L 177 van 30 juni 2006 (de eerste Capital Requirements Directive).



2 Bevoegdheid van DNB

Er is een punt in de inbreng van SNS Reaal dat op dat vlak nadere aandacht verdient, en dat betreft de aan DNB toebedachte bevoegdheid om de desbetreffende beslissingen te nemen. Noch in het Kwalificatieadvies noch in het Commitmentadvies is door mij op dit punt ingegaan, omdat de Onderzoekscommissie het niet had betrokken in de onderzoeksvraag.

In de inbreng van SNS Reaal wordt wel uitvoerig op dit punt in te gaan, ter onderbouwing van de naar de mening van SNS Reaal terechte kwalificatie van de State Securities als kernkapitaalinstrument. Naar mijn mening wordt aan de bevoegdheid van DNB een te groot gewicht toegekend. Het is evident dat SNS Reaal heeft vertrouwd op de vastlegging van de goedkeuring door DNB van de kwalificatie van de State Securities als kernkapitaalinstrumenten.² SNS Reaal geeft in randnummer 317 ook alle passages weer uit de jaarverslagen 2008 tot en met 2011 waaruit blijkt dat er sprake was van opgewekt vertrouwen door DNB dat van een kwalificatie als kernkapitaalinstrument sprake was.

In randnummer 329 wordt daarbij aan DNB een discretionaire bevoegdheid toebedacht om bepalingen van het Bpr terzijde te stellen, en ook af te wijken van beleidsregels. Met "beleidsregels" doelt SNS Reaal kennelijk op de DNB Regeling 2007 wat een toezichthouderregeling is en daardoor heeft te gelden als een algemeen verbindend voorschrift. Met enige kracht moet worden benadrukt dat DNB uiteraard die bevoegdheid niet heeft. In elk geval geldt dat de regelingen van het Bpr ook DNB als toezichthouder binden, en dat het DNB niet vrij staat om daarvan af te wijken. Later in randnummer 331 van de SNS Reaal Reactie wordt zelfs het volgende gesteld:

"Overigens geldt dat, voor zover deze andere invulling was ingegeven door de staatssteunregels DNB, SNS Reaal en de Staat bij de uitgifte van de State Securities op grond van het supranationale karakter van de Europese staatssteunregels gerechtvaardigd mochten afwijken van de DNB Regeling. Europees recht gaat voor op nationaal recht."

Dit argument moet nadrukkelijk worden weerlegd. De staatssteunregels zoals vervat in het VWEU behoren uitdrukkelijk niet tot de bevoegdheden van de lidstaten en lidstaten kunnen hieraan ook geen bevoegdheden ontleenen. Dat geldt uiteraard al helemaal niet voor rechtssubjecten zoals SNS Reaal. De staatssteunregeling is een van de voorbeelden uit het Verdrag betreffende de Europese Unie waarbij sprake is van exclusieve bevoegdheid van de Europese Commissie, met uitsluiting van de lidstaten van de Europese Unie. Zie hieromtrent artikel 108 VWEU.

Hieraan moet worden toegevoegd dat ook wat betreft de Europese Commissie, bij de uitoefening van de bevoegdheden van artikel 108 VWEU, de geldende bepalingen van materieel recht, bijvoorbeeld de regels van het prudentiële recht, worden toegepast en dat er niet bij voorbaat sprake is van het terzijde schuiven van die bepalingen ter uitvoering van de staatssteunregels. Dit wordt ook wel onderkend in de SNS Reaal Reactie, waar meerdere malen wordt verwezen naar de ook door de Commissie aanvaarde verplichting voor SNS Reaal om goedkeuring door DNB te verkrijgen voor eventuele inkoop van de State Securities. Zie hiervoor onder meer de voorlaatste zin van de paragraaf bij randnummer 258 van de SNS Reaal Reactie.

De vraag is of dit alles niet een te grote verantwoordelijkheid bij DNB legt en of dit niet eraan voorbijgaat dat het uiteindelijk de instelling zelf is (i.c. SNS Reaal) die primair de verantwoordelijkheid draagt om te zorgen voor correcte toepassing van wet- en regelgeving?³ In de KPMG Reactie wordt met een grote boog om dit punt gelopen. Daarin wordt bij randnummer 37, tweede volledige alinea gesteld:

"KPMG merkt om te beginnen op dat (i) het begrip Core Tier 1 niet valt binnen het normenkader van IFRS/IAS; (ii) dat het oormerken van de State Securities als Core Tier 1 uitsluitend de discretionaire bevoegdheid van DNB als hoogste toezichthouder toekomt en (iii) nu KPMG heeft vastgesteld dat DNB de goedkeuring voor verwerking van deze State Securities als Core Tier 1 heeft verleend, dit vanuit het oogpunt van de accountantscontrole van de jaarrekening van SNS Reaal, daarmee een feit is en voor de controle van de jaarrekening geen nader

89

² Zie de meerdere malen door SNS Reaal aangehaalde medeondertekening door DNB van de Placement Agreement van 11 december 2008, bijvoorbeeld wordt die clause aangehaald in randnummer 249.

³ Zie ook voor een voorbeeld hoe een en ander in de praktijk werkt: de brief van 12 juli 2012 van SNS Reaal aan DNB betreffende CT1 securities SNS Bank, REAAL, SRLEV, Proteq Levensverzekeringen die behandeld wordt in paragraaf 4.2.2 van het Kwalificatieadvies.



onderzoek door de externe accountant vraagt. Het is immers niet aan de externe accountant van SNS Reaal om de kwalificatie van DNB te 'challengen'. [...]"

Noch in het Kwalificatieadvies noch in het Commitmentadvies is ervan uitgegaan dat de externe accountant de goedkeuring door DNB zou dienen te challengen. Wel zou ik menen dat het de rol van de externe accountant is om de analyse en kwalificatie van de onderneming zelf, i.c. SNS Reaal, te challengen. En, zoals ook blijkt uit de inbreng van SNS Reaal in de SNS REAAL Reactie (en de KPMG reactie), was het evident dat SNS Reaal in sterke mate leunde op de contractuele clause van de Placement Agreement van 11 december 2008 waarin DNB de oorspronkelijk uitgegeven State Securities, met een flexibele toepassing van de regels, kwalificeerde als het hoogste kwalitatieve kapitaal van SNS Reaal.

Het is mij niet bekend dat er naderhand nog discussies tussen SNS Reaal en DNB over deze aangelegenheid hebben plaatsgevonden. Noch is mij bekend of SNS Reaal, toen de omstandigheden in de financiële markten waren afgekoeld en er sprake was van een beter perspectief, alsnog verdieping heeft gegeven aan de vraag of de oorspronkelijke overeenkomsten van 11 december 2008 dienden te worden herzien zodat de scherpe kantjes van de documentatie (en het evidente conflict met de wet- en regelgeving betreffende de kwalificatie als Core Tier 1 kapitaalinstrumenten) ervan af konden worden geslepen. Zowel uit de reacties van SNS Reaal en KPMG vloeit voort dat die discussie en interne analyse niet hebben plaatsgevonden, en in elk geval staat vast dat de schriftelijke overeenkomsten van 11 december 2008 naderhand niet zijn vervangen door nieuwe documentatie⁴, ook al zou dat best hebben gekund. Zo is er in het geval van de State Securities die aan ING zijn uitgegeven, na verloop van tijd sprake geweest van fundamentele aanpassing van de contractvoorwaarden.

3 De betekenis van de Commitments

In zowel de SNS Reaal Reactie als de KPMG Reactie wordt met nadruk weerlegd dat er in het geval van de door de Staat aan de Europese Commissie afgegeven commitments (waar wordt gedomd op de in, onder meer, de in de brief van 9 december 2011 van het Ministerie van Financiën aan de Europese Commissie neergelegde *projected exit calendar*, zie de passages in de alinea bij randnummer 257 van de SNS Reaal Reactie) sprake zou zijn van SNS Reaal verbindende verplichtingen (jegens de Staat). Met name lijkt er zich een haast semantische discussie te ontpinnen over de vraag of er sprake is van een "resultaatsverbintenis". Een en ander is een reactie op de door mij in het Commitmentadvies neergelegde opvattingen. Om die opvattingen in het juiste perspectief te plaatsen, meen ik dat het zuiver is om de desbetreffende passage in deze reactie te herhalen:

"Er is in de relatie tussen SNS Reaal en de Commissie geen sprake van een hard afdwingbaar juridische verplichting, omdat daar nu eenmaal de juridische grondslag in het VWEU ontbreekt, wat er ook zij van enkele passages in de Monitoringsrapporten waarin staat dat SNS Reaal zich (jegens de Commissie) committeert. Dit verklaart ook wel waarom in de diverse besluiten van de Europese Commissie er geen duidelijke en harde "verplichtingen" van SNS Reaal zijn beschreven jegens de Commissie om tot aflossing te komen.

Oorspronkelijk waren de contractuele afspraken tussen SNS Reaal en de Staat ook niet zodanig ingericht dat er sprake was van een harde verplichting van SNS Reaal om zich aan een bepaald aflossingsschema te houden. Een en ander is in de relatie tussen SNS Reaal en de Staat geëvolueerd omdat, onder de invloed van de accentverschuivingen in het generieke staatssteunbeleid van de Europese Commissie in de loop van 2010/2011, sprake is van een grotere nadruk op de door de lidstaten met de ontvangers van de staatssteun te maken afspraken omtrent de exit-strategie.

Zo beschouwd kunnen deze verplichtingen ook wel worden geduid als harde juridisch afdwingbare afspraken in die relatie, en kan het gebruik van het begrip "commitment" in de verhouding tussen SNS Reaal en de Staat (echter niet in de verhouding tot de Commissie) worden beschouwd als een resultaatsverbintenis, mede in het licht van de ernstige gevolgen die verbonden zouden zijn aan het niet nakomen van die verbintenis (namelijk het treffen van de ingrijpende herstructureringsmaatregelen)." B J

⁴ Vervanging van die documentatie van 11 december 2008 door anders geredigeerde stukken staat naar mijn mening los van de vraag of er niet overigens een wijziging van de contractuele verplichtingen kan hebben plaatsgevonden, hetgeen naar mijn mening in casu inderdaad het geval is geweest. Een dergelijke wijziging zou zich, op grond van IAS32.13 en IAS 32.18 ook mondeling of in een informeel schriftelijk stuk (bijvoorbeeld een e-mail) kunnen voltrekken.



Met dit advies aan de Onderzoekscommissie heb ik getracht in voorzichtige bewoordingen tot uitdrukking te brengen dat er in het geval van de Commitments ten eerste geen sprake was van een harde afdwingbare verplichtingen van SNS Reaal jegens de Europese Commissie. Vervolgens vroeg ik aandacht voor de uit de afspraken met de Europese Commissie door de Staat overeengekomen voortvloeiende consequenties indien de door de Staat aan de Europese Commissie geschetste beëindiging van de staatsteun niet, of niet tijdig zou worden behaald.

SNS Reaal struikelt over het gebruik door mij van het begrip “resultaatsverbintenis” en meent dat het begrip “inspanningsverplichting” beter op zijn plaats zou zijn. Ook al is door mij niet aan de Onderzoekscommissie geadviseerd dat de “commitments” resultaatsverbintenissen zijn, ik gebruik de bewoordingen “kan [...] worden beschouwd als resultaatsverbintenis”, meen ik dat het advies aan de Onderzoekscommissie geen geweld wordt aangedaan, indien het begrip “resultaatsverbintenis” zou worden omgeruild voor “inspanningsverplichting”. SNS Reaal geeft niet aan dat de desbetreffende regelingen om te komen tot een uitkoop van de Staat door SNS Reaal volledig onverplichtend waren, met andere woorden dat zij eerder het karakter van een natuurlijke verbintenis zouden hebben. Er is derhalve sprake van een verplichting, ook wat betreft SNS Reaal.

In de SNS Reaal Reactie wordt het verplichtende karakter voor SNS Reaal geduid als “economische prikkel” voor aflossing, ook al verbindt SNS Reaal daaraan de conclusie dat er geen sprake was van een juridisch afdwingbare verplichting.

In de reactie van KPMG wordt op dit vlak geleund op het advies van Prof. Camfferman, die op bladzijde 4 bij randnummer 16 de navolgende duiding geeft:

“In dit geval is de toezegging van inkoop niet wezenlijk anders dan de al in 2008 bestaande mogelijkheid dat SNS Reaal, op grond van factoren die niet voortvloeien uit de ‘terms and conditions’ van het financiële instrument, druk zou kunnen voelen om de Securities in te komen, zij het dan met een mogelijk gewijzigde schatting van de omvang van deze druk. Gewijzigde omstandigheden die aan een bestaande mogelijkheid van economic compulsion een ander gewicht geven leiden evenmin als bij initiële classificatie tot classificatie als vreemd vermogen.”

SNS Reaal en KPMG duiden de regelingen rondom de aflossing van de State Securities derhalve als ‘economische prikkel’ of een ‘bestaande mogelijkheid van economic compulsion’. Voor de goede orde: ook Prof. Camfferman weerlegt met klem dat er sprake is van “harde contractuele afdwingbare verplichting” van SNS Reaal jegens de Staat. Zie de opmerkingen in zijn advies in de alinea bij randnummer 15. In de hierna volgende paragraaf ga ik nog in op het punt van het bestaan van contractuele verplichtingen.

4 Contractuele verplichtingen

Met name in de KPMG Reactie wordt met veel nadruk gesteld dat voor de duiding van de State Securities onder IAS 32 als “eigen vermogen” de letterlijke lezing van de overeenkomsten van 11 december 2008 moet worden gevolgd. Volgens KPMG is er voor de duiding van de State Securities onder IAS 32 in de jaren na het sluiten van de overeenkomsten geen enkele ruimte om andere feiten en omstandigheden te betrekken bij de evaluatie, zo parafraseer ik de KPMG Reactie. KPMG gaat daarbij ervan uit, zoals ook Prof. Camfferman in zijn advies aan KPMG, dat de letterlijke tekst van de overeenkomsten van 11 december 2008, als een statisch gegeven moeten worden gehanteerd ook voor de duiding van de State Securities als eigenvermogeninstrumenten in de jaarrekeningen in de periode na 2008.⁵

Ten aanzien van het sterke pleidooi van KPMG dat uitsluitend de letterlijke tekst van de overeenkomsten van 11 december 2008 zou prevaleren en dat het altijd moet gaan om “in rechte afdwingbare verplichtingen”, wijs ik op het bepaalde in IAS 32.13:

“In deze standaard verwijzen de begrippen „contract” en „contractueel” naar een overeenkomst tussen twee of meer partijen die duidelijke economische gevolgen heeft waaraan de partijen zich niet of nauwelijks kunnen 89

⁵ Kennelijk is deze veronderstelling gebaseerd op IAS 32.30 van IASB “the components are determined at the time of issue, and not revisited thereafter” maar dat gaat over financiële instrumenten die kwalificeren als convertibele obligaties, en naar mijn mening gaat het te ver om deze standaard ook in dit geval toe te passen. Deze standaard regelt namelijk de materie van de verwachtingswaarde van in financiële instrumenten opgenomen componenten en het niet in acht mogen nemen van de kans op uitoefening van conversie opties voor het classificeren van financiële instrumenten als verplichting of eigen vermogen.



onttrekken, meestal omdat de overeenkomst in rechte afdwingbaar is. Contracten, en bijgevolg financiële instrumenten, kunnen diverse vormen aannemen en zijn niet noodzakelijkerwijs schriftelijk aangegaan.”⁶

Daarnaast moet worden gewezen op het zogenaamde ‘substance over form’ vereiste van IAS 32.18 dat bepaalt:

“De economische realiteit van een financieel instrument, en niet de juridische vorm, bepaalt de classificatie van dit instrument in de balans van de entiteit. De economische realiteit en juridische vorm stemmen veelal overeen, maar dit is niet altijd het geval. Sommige financiële instrumenten hebben de juridische vorm van eigen vermogen, terwijl zij in wezen verplichtingen zijn. Andere financiële instrumenten kunnen kenmerken van eigen-vermogensinstrumenten combineren met kenmerken die gekoppeld zijn aan financiële verplichtingen.”⁷

Mijn opvatting is dat aan de hand van de ontwikkelingen na 2008 noodzaak was om een herclassificatie te overwegen, hetgeen tot mijn conclusie heeft geleid dat naar mate de tijd verstreek, de State Securities beter voldeden aan de kenmerken van “eigen vermogen instrumenten” zoals bedoeld in IAS 32, vanwege de door de Staat met de Europese Commissie overeengekomen commitments betreffende de beëindiging van de staatssteun, en de daaruit voor SNS Reaal voortvloeiende gevolgen.

Met enige nadruk wijs ik er op dat IAS 32.13 er van uitgaat dat het bij de duiding van het begrip “contractuele verplichting” moet gaan om “duidelijke economische gevolgen waaraan de partijen zich niet of nauwelijks kunnen onttrekken” en dat het dan “meestal” gaat om de omstandigheid dat de overeenkomst in rechte afdwingbaar is. Door het gebruik van het begrip “meestal” is duidelijk dat IAS 32 uitdrukkelijk niet als exclusieve factor het rechtens afdwingbare karakter van de verplichtingen als uitgangspunt neemt voor de duiding of er sprake zou kunnen zijn van contractuele verplichtingen. Hier wordt door SNS Reaal anders over gedacht (zie het stellige betoog in de alinea bij randnummer 297 en ook het stellige betoog van KPMG in de alinea bij randnummer 55).

Het is deze gecombineerde lezing van de regels van IAS 32.13, IAS 32.16 en de bepalingen van IAS 32.16A die mij tot de conclusie hebben gebracht, dat naarmate de druk op SNS Reaal toenam om te komen tot een uitvoering van de exit strategie wat betreft de State Securities, er sprake is van een evolutie in de mogelijke kwalificatie van de State Securities als eigen vermogen instrumenten in de zin van IAS 32. Het is daarbij niet zo, anders dan SNS Reaal stelt in randnummer 310, dat geen nadere analyse zou zijn gegeven over de toepassing van IAS 32.16. Naar mijn mening was het niet nodig om IAS 32.16 verder te analyseren (het begin van de analyse is wel gemaakt, zie pagina’s 24 en volgende van het Kwalificatieadvies), omdat IAS 32.16A een nuttige en voor de specifieke omstandigheden van het geval SNS Reaal ook verdedigbare regeling geeft om de State Securities wel als eigenvermogensinstrumenten te laten kwalificeren, zodra duidelijk werd dat SNS Reaal zou worden gehouden aan de (inspannings-) verplichting tot aflossen.

Zou, gezien de ontwikkelingen in verband met de commitments, de kwalificatievraag van de State Securities onder IAS 32 beperkt blijven tot toepassing van IAS 32.16, dan zou, zo is door mij aan de Onderzoekscommissie geadviseerd, er geen enkele ruimte meer zijn geweest om de State Securities als eigenvermogensinstrumenten in de zin van IAS 32 te doen kwalificeren omdat zij dan zonder meer als een verplichting zoals bedoeld in IAS 32.16 zouden kwalificeren, zeker vanaf de jaren 2010 en volgende.

5 “Economic compulsion” als factor voor de beoordeling

SNS Reaal, Prof. Camfferman en KPMG stellen alle dat omstandigheden van (buiten-) contractuele aard geen enkele rol mogen spelen bij de interpretatie van de vraag of financiële instrumenten onder IAS 32 kunnen kwalificeren als eigen vermogen instrument. Daarbij wordt door alle drie de interpretatie van de International Financial Reporting Interpretations Committee zoals blijkend uit IFRIC Update van November 2006 (“**IFRIC Update**”)⁸ als belangrijk fundament voor deze redenering gehanteerd. SNS Reaal citeert weliswaar de passage uit de IFRIC Update, maar trekt daarbij de juiste conclusie (in randnummer 302) dat IFRIC in dat stadium nu juist geen mening heeft gegeven, omdat de door IFRIC geciteerde passage uit de beschouwingen van de IASB

⁶ Deze bepaling is ingevoerd bij gelegenheid van de eerste tekst van Verordening (EG) Nr. 1126/2008 en was derhalve van toepassing ten tijde van de onderzoeksperiode.

⁷ Ingevoerd bij Verordening (EG) nr. 53/2009 van de Commissie van 21 januari 2009, PbEG L 178 en van kracht vanaf 22 januari 2009.

⁸ Te raadplegen via www.iasb.org met kenmerk ISSN 1477-206X.



Board meeting van juni 2006 voor IFRIC aanleiding was om de pen wat betreft dit punt voorlopig te laten rusten.⁹

Naar mijn mening kan aan de IFRIC interpretatie, niet de betekenis worden toegekend die eraan door SNS Reaal, Prof. Camfferman en KPMG wordt gegeven.

Ten eerste moet er op worden gewezen dat de IASB Board in zijn bespreking van dit punt in juni 2006, een uitdrukkelijk voorbehoud heeft gegeven als volgt (zoals ook door SNS Reaal integraal geciteerd in de alinea bij randnummer 301):

"Different requirements apply for financial instruments that may or will be settled in the issuer's own equity instruments"

Hiervan was bij de State Securities sprake, omdat op grond van artikel 6 (Conversion) van de Terms and Conditions er ook een conversie plaats kon vinden. Er was dus sprake van een financieel instrument dat "mocht" worden afgewikkeld in eigenvermogeninstrumenten van SNS Reaal. Voor dergelijke financiële instrumenten (met een optioneel recht voor de uitgevende instelling) was er indertijd sprake van een brede discussie in de academische literatuur omtrent de duiding van de gevallen waarbij de uitgevende instelling onder druk van economische omstandigheden en omstandigheden in de markt (bijvoorbeeld een notering van de aandelen van de uitgevende instelling) de optie heeft om hetzij gebruik te maken van het conversierecht hetzij gebruik te maken van de mogelijkheid tot aflossing in contanten.¹⁰

Wat er zij van het antwoord op de vraag of een stellig beroep op de IFRIC Update in dit specifieke geval van SNS Reaal aan de orde is, is het mijn opvatting dat de lezing die door de IASB Board in 2006 is gegeven over het al dan niet mee wegen van "economic compulsion" bij de classificatie van financiële instrumenten met toepassing van standaard IAS 32, vooral verband houdt met externe omstandigheden buiten de contractuele relatie tussen de uitgevende instelling en de koper van de financiële instrumenten om. De IASB Board stelt daarover, ik herhaal een deel van het citaat dat door SNS Reaal is weergegeven in randnummer 301:

"The Board also stressed that IAS 32 requires an assessment of the substance of the contractual arrangement. It does not, however, require or permit factors not within the contractual arrangement (onderstreping, EPMJ) to be taken into consideration in classifying a financial instrument"

In mijn lezing betreft de "economic compulsion" in het onderhavige geval niet zozeer die "externe" buiten contractuele omstandigheid of regeling, maar gaat het om de in IAS 32.13 bedoelde "duidelijke economische gevolgen waaraan de partijen zich niet of nauwelijks kunnen onttrekken". Het gaat dus om economische prikkels die voortvloeiden uit de "interne" verhoudingen tussen de Staat en SNS Reaal. Voor de goede orde, het gaat mijns inziens dus uitdrukkelijk niet om de reflexwerking van de besluiten van de Europese Commissie in het kader van de aan SNS Reaal verleende staatssteun.¹¹

Naar mijn mening is het ondenkbaar, in praktische en niet in theoretische zin, dat SNS Reaal de gevolgen van de tussen de Staat en de Europese Commissie afgesproken aflossing van de State Securities volledig naast zich neer zou leggen en, aldus, strikt zou vasthouden aan de regelingen zoals verwoord in de overeenkomsten 89

⁹ Nadat IASB in 2008 een discussie paper had uitgebracht over "Financial instruments with characteristics of equity" (IASB februari 2008, te raadplegen op www.ifrs.org) is vanwege werkdruk bij IASB de verdere ontwikkeling van guidance opgeschort totdat in 2016 het project door IASB is opgestart "Financial Instruments with Characteristics of Equity (FICE)". Dat heeft uiteindelijk geleid tot het volgende voorlopige positie van IASB. In het discussion paper van 2018 'Financial Instruments with Characteristics of Equity', Discussion Paper DP/2018/1 stelt IASB het volgende: "In the Board's preliminary view, economic incentives that might influence the issuer's decision to exercise its rights should not be considered when classifying a financial instrument as a financial liability or an equity instrument. Thus, under the Board's preferred approach, classification would be based on the rights and obligations established by a contract, including obligations that are established indirectly through the terms of the contract (onderstreping EPMJ). This is consistent with the current approach in paragraph 20 of IAS 32." Deze opvatting, die ten overvloede door mij wordt ingebracht, geeft ook een betere duiding dan de positie van de IASB Board van juni 2006 zoals door SNS Reaal, Prof. Camfferman en KPMG naar voren wordt geschoven. Niet de letterlijke uitleg van de overeenkomsten van 11 december 2008, maar ook de daaruit indirect voortvloeiende gevolgen moeten worden betrokken bij de analyse. Een en ander vloeide ook overigens voort uit de regel van IAS 32.13 zoals door mij hiervoor genoemd.

¹⁰ Zie hierover uitvoerig: Neil Farghera, Baljit K. Sidhub, Ann Tarcac, Warrick van Zyl, 'Accounting for financial instruments with characteristics of debt and equity: finding a way forward', Accounting & Finance 59 (2019) 7–58.

¹¹ Dat punt heb ik geadresseerd in paragraaf 4.2.4 van het Kwalificatieadvies en kwam daar tot de conclusie dat in het geval van SNS Reaal niet kan worden toegekomen aan toepassing van de privaatrechtelijke werking van schending van staatssteunregels zoals dat aan bod kwam in Hoge Raad 28 mei 2021 (Residex).



van 11 december 2008. Het ligt naar mijn mening meer voor de hand dat de uitvoering van die overeenkomsten met zich mee bracht, gezien de specifieke problematiek van toegelaten staatssteun onder de door de Europese Commissie gestelde voorwaarden, dat SNS Reaal die overeenkomsten niet naar de letter zou nakomen, maar zich zou inspannen om te komen tot een afwikkeling van de overeenkomsten op een andere wijze dan oorspronkelijk in de schriftelijke bedingen was vastgelegd. Dat zijn naar mijn mening “duidelijke economische gevolgen waaraan de partijen zich niet of nauwelijks kunnen onttrekken” zoals bedoeld in IAS 32.13. En dat is in mijn lezing ook de evolutie die de contractuele relatie tussen de Staat en SNS Reaal heeft ondergaan, en die heeft geleid tot een tenminste impliciet, maar wellicht toch ook schriftelijk geëxpliciteerde¹², gewijzigde contractuele voorwaarden.

6 Overige punten

6.1 Betrokkenheid externe accountant

In de KPMG reactie wordt in punten 25 en 26 de rol van KPMG als controlerend accountant uiteengezet. KPMG stelt daarbij nooit adviezen over de toepassing van de jaarrekeningregels betreffende State Securities aan SNS Reaal te hebben uitgebracht. Om die reden moet de in punt 4.3.2 van het Kwalificatieadvies, opgenomen tweede volle alinea beginnend met “Ondanks meerdere verzoeken” en eindigend met “betreffende State Securities.” te worden geschrapt.

6.2 Verwijzing naar HvJ 3 april 2014 C-224

De Reactie De Heer Hinssen ten aanzien van punt 8.8.42 van het concept onderzoeksverslag van de Onderzoekscommissie verwijst naar Hof van Justitie 3 april 2014, C 224 (Europese Commissie/ING Bank-De Nederlandse Staat) ter onderbouwing van de stelling dat het Europese Hof van Justitie de “staatssecurities als Core Tier 1 [heeft] bestempeld in diverse gewezen arresten”. Dat argument is niet begrijpelijk. In deze zaak voor het Hof van Justitie was er geen debat tussen partijen over de vraag of de State Securities al dan niet als Core Tier 1 kapitaal konden kwalificeren, en het Hof van Justitie heeft zich hier dan ook niet over uitgelaten, omdat die rechtsvraag in die procedure niet aan bod is geweest. Voor zover mij bekend is, is in geen van de andere zaken voor het Hof van Justitie in het kader van de staatssteun operaties van Nederlandse financiële instellingen deze rechtsvraag behandeld, en overigens zijn mij ook geen andere zaken bekend van het Hof van Justitie betreffende aan financiële ondernemingen verleende staatssteun, waarin de rechtsvraag aan bod kwam over de kwalificatie van door overheden gekochte kapitaalinstrumenten als “regulatorio kapitaal” wat voldeed aan de vereisten van Richtlijn 2004/46/EG (de Capital Requirements Directive).

SLOTBESCHOUWING

In het Kwalificatieadvies en het Commitmentadvies is ingegaan op de door de Onderzoekscommissie gestelde vraag “Konden de State Securities op enig moment gedurende de onderzoeksperiode als eigen vermogen onder IFRS en Core Tier 1 instrumenten voor kapitaaltoereikendheid worden beschouwd? En zo ja, waarom, en zo nee waarom niet.” Met name in de SNS Reaal Reactie wordt er een punt van gemaakt dat het Kwalificatieadvies en het Commitmentadvies een kwestie behandelen die meer dan 10 jaar geleden speelde en ook de regelgeving bespreekt die toen van toepassing was.

Het is juist dat in het Kwalificatieadvies en het Commitmentadvies is teruggeblikt op een kwestie die speelde in de periode 2008 tot en met 2011. Daarbij is door mij ingegaan op *de iure* geldende uitgangspunten, waarbij in voldoende mate rekening is gehouden met de bijzondere omstandigheden van de uitgifte van de State Securities en de behandeling van de kwestie in de praktijk door de diverse betrokkene partijen en instanties.

Uitdrukkelijk is er van afgezien om in de analyse de huidige toepasselijke regels te betrekken, die met de introductie van de uitgangspunten van het Basel III kapitaalakkoord van 2010¹³ er nu juist op zijn gericht om onduidelijkheden in de praktijk betreffende de kwalificatie van door banken uitgegeven kapitaalinstrumenten

¹² Of de verplichtingen (hoe die ook worden genaamd) van SNS Reaal jegens de Staat ook zijn bevestigd in schriftelijke documenten, is door mij aan de hand van de ter beschikking gestelde documentatie niet na kunnen gaan, vandaar dat ik in het Kwalificatieadvies heb geconstateerd dat ik niet heb kunnen waarnemen dat van die schriftelijke aanpassingen van de contractuele bedingen van 11 december 2008 sprake was.

¹³ Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (rev June 2011), te raadplegen via www.bis.org.



weg te nemen. Zouden de regels van artikelen 26 en volgende van Verordening (EU) nr. 575/2013¹⁴ van toepassing zijn geweest (en in de jaren 2010 en volgende werd duidelijk wat de implicaties zouden zijn van die Basel III regels, waarop in de praktijk ook op werd geanticipeerd¹⁵) zouden de State Securities onder geen beding kwalificeren als Common Equity Tier 1 instrumenten en evenmin als Aanvullend Tier 1 instrumenten.

Behoudens de in deze brief weergegeven punten van wijziging, gaven de SNS Reaal Reactie, de KPMG Reactie, het advies van Prof. Camfferman aan KPMG of de inbreng van de heer Hinssen mij geen aanleiding tot het aanbrengen van wijzigingen in het Kwalificatieadvies of het Commitmentadvies.

Graag hou ik mij beschikbaar voor nadere toelichting van de punten opgenomen in deze brief, of nader overleg of informatieverstrekking aan de betrokken partijen in de Enquête SNS Reaal. Uiteraard zal ik tevens ter beschikking staan van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam in het geval er nadere toelicht of verklaringen noodzakelijk zijn in verband met de door mij aan de Onderzoekscommissie verstrekte adviezen.

Hoogachtend,

E.P.M. Joosen

¹⁴ Verordening (EU) Nr. 575/2013 van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, PbEU L 176) (Capital Requirements Regulation, "CRR").

¹⁵ Zie ook de brief van 12 juli 2012 van SNS Reaal aan DNB betreffende CT1 securities SNS Bank, REAAL, SRLEV, Proteq Levensverzekeringen die behandeld wordt in paragraaf 4.2.2 van het Kwalificatieadvies.

9

Memo

STRIKT VERTROUWELIJK

Aan De Onderzoekscommissie in de enquête SNS Reaal
Van E.P.M. Joosen
Datum 7 december 2020
Referentie EPMJ/2020/10275-1819800582-606
Betreft SNS Enquête -- Aard van de Commitments

Samenvatting

Er is in de relatie tussen SNS Reaal en de Commissie geen sprake van een hard afdwingbaar juridische verplichting, omdat daar nu eenmaal de juridische grondslag in het VWEU ontbreekt, wat er ook zij van enkele passages in de Monitoringsrapporten waarin staat dat SNS Reaal zich (jegens de Commissie) committeert. Dit verklaart ook wel waarom in de diverse besluiten van de Europese Commissie er geen duidelijke en harde "verplichtingen" van SNS Reaal zijn beschreven jegens de Commissie om tot aflossing te komen.

Oorspronkelijk waren de contractuele afspraken tussen SNS Reaal en de Staat ook niet zodanig ingericht dat er sprake was van een harde verplichting van SNS Reaal om zich aan een bepaald aflossingsschema te houden. Een en ander is in de relatie tussen SNS Reaal en de Staat geëvolueerd omdat, onder de invloed van de accentverschuivingen in het generieke staatssteunbeleid van de Europese Commissie in de loop van 2010/2011, sprake is van een grotere nadruk op de door de lidstaten met de ontvangers van de staatssteun te maken afspraken omtrent de exit-strategie.

Zo beschouwd kunnen deze verplichtingen ook wel worden geduid als harde juridisch afdwingbare afspraken in die relatie, en kan het gebruik van het begrip "commitment" in de verhouding tussen SNS Reaal en de Staat (echter niet in de verhouding tot de Commissie) worden beschouwd als een resultaatsverbintenis, mede in het licht van de ernstige gevolgen die verbonden zouden zijn aan het niet nakomen van die verbintenis (namelijk het treffen van de ingrijpende herstructureringsmaatregelen).

1 Vraagstelling

De vraag van de onderzoekscommissie in de enquête naar de gang van zaken bij SNS Reaal ('Onderzoekscommissie') is hoe het gebruik van het begrip "commitment" moet worden geduid zoals dat is gehanteerd door SNS Reaal N.V. ("SNS Reaal") in het kader van de wijze waarop de door SNS Reaal aan de Staat der Nederlanden (de "Staat") op 11 december 2008 uitgegeven state securities ("State Securities") dienden te worden afgelost. Daarbij speelt de vraag in hoeverre door SNS Reaal jegens de Europese Commissie juridisch verplichtende verbintenissen zijn aangegaan omtrent de aflossing van de State Securities en het nemen van maatregelen indien aan deze aflossing geen gevolg kon worden gegeven. Is er jegens de Commissie sprake van een inspanningsverbintenis of een resultaatsverbintenis?

2 Verdragsrechtelijke grondslag

Bij de beantwoording van de gestelde vraag is het van belang te wijzen op de juridische grondslag van de staatssteunregels zoals geregeld in het Europese mededingingsrecht. Die grondslag is wat betreft de uitvoeringsregels gebaseerd op het bepaalde in artikelen 107 en volgende Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie ("VWEU"). Het is aan die bepalingen dat de Europese Commissie de bevoegdheden ontleend, in bepaalde gevallen met noodzakelijke goedkeuring van de Europese Raad, om regels te stellen omtrent de toelaatbaarheid van staatssteun, voor zover het om staatssteun gaat waarvoor geen expliciete vrijstellingen zijn geregeld in artikel 107(2) VWEU. Wat betreft de onderhavige kwestie van de State Securities kan bij voorbaat worden gesteld dat geen van de vrijstellingen van artikel 107(2) VWEU van toepassing zijn.



De regels van artikelen 107 en volgende VWEU richten zich, met uitsluiting van ieder andere normgeadresseerde, tot de lidstaten (van de EU). Met andere woorden de normen omtrent de geoorloofdheid van staatssteun, onder de door de Europese Commissie te stellen voorwaarden, richten zich tot de lidstaten. Wanneer in concrete gevallen van staatssteun voorwaarden worden gesteld (door de Europese Commissie) omtrent de toelaatbaarheid ervan, zullen die voorwaarden worden opgelegd aan de desbetreffende lidstaat. Het is dan aan de lidstaat om dergelijke voorwaarden te vertalen naar concrete afspraken met de ontvanger van de staatssteun. Geprojecteerd op de onderhavige kwestie, de toelaatbaarheid van de staatssteun zoals deze is verleend aan SNS Reaal, was onderworpen aan bepaalde voorwaarden die dienden te worden nagekomen door de Staat.

Het is aan de Staat om vervolgens uitvoering te geven aan de voorwaarden zoals deze door de Commissie worden opgelegd, bijvoorbeeld door het sluiten van privaatrechtelijke overeenkomsten. In dit verband geldt dat de privaatrechtelijke overeenkomst tussen SNS Reaal en de Staat in de vorm van de Deed of Issue and Placement gedateerd 11 december 2008 ('**Deed of Issue**') en een Placement Agreement van 11 december 2008 ('**Placement Agreement**') leidend zijn voor de duiding van de (verbintenisrechtelijke) verhoudingen tussen SNS Reaal en de Staat. Naar analogie met de regels voor terugvordering van onrechtmatig verleende staatssteun (staatssteun die met andere woorden niet conformeert aan de regels van het VWEU of aan de voorwaarden die de Europese Commissie heeft gesteld), zal er een getrapte handhaving bestaan van de regels. De Commissie zal aan de Staat de verplichtingen opleggen en het is aan de Staat om daar vervolgens concrete afspraken met SNS Reaal over te maken.¹

3 Herkapitalisering Mededeling Commissie

Voor een groot deel van de periode waaromtrent door de Onderzoekscommissie de feiten worden beoordeeld, zijn de door de Europese Commissie getrokken kaders voor de toelaatbaarheid van staatssteun in de vorm van kapitaalinjecties van banken, zoals de in casu door SNS Reaal uitgegeven State Securities gebaseerd op de Herkapitalisering Mededeling van 2008². In aanvulling op de Banken Mededeling van 2008³ worden hierin de specifieke voorwaarden geformuleerd voor de toelaatbaarheid van staatssteun verleend door lidstaten aan banken in de vorm van herkapitalisaties. In de Herkapitalisering Mededeling worden de beleidsregels van de Commissie verwoord die worden toegepast in de relatie tussen de lidstaat en de Commissie in het kader van de toetsing van de toelaatbaarheid van staatssteun en de voorwaarden waar de lidstaten zich dienen te onderwerpen om een positieve beslissing van de Commissie op aangemelde gevallen van staatssteun te kunnen verkrijgen.

Ten eerste is van belang, in dit verband, te benadrukken dat het in het onderhavige geval gaat om de regels van de Herkapitalisering Mededeling *voor fundamenteel gezonde banken*, waarbij de Staat SNS Reaal als zodanig heeft geclassificeerd.⁴ Voor banken die niet worden aangemerkt als fundamenteel gezonde bank, golden op basis van die Mededeling andere en scherpere regels voor de toelaatbaarheid van de staatssteun, onder meer geldt voor fundamenteel ongezonde banken het beginsel dat de bank zal moeten worden afgewikkeld (met andere woorden er is sprake van een veronderstelling dat de bank zal worden geliquideerd of grondig en diepgaand wordt herstructureerd⁵).

Ten tweede is van belang te benadrukken dat in het kader van de voorwaarden die gelden om staatssteun in de vorm van herkapitalisering van banken rechtmatig te doen zijn, de Herkapitalisering Mededeling

¹ Zie bijvoorbeeld in dit verband, in het kader van terugvordering van onrechtmatig verleende staatssteun, het Hof van Justitie 13 februari 2014, ECLI:EU:C:2014:71, (Mediaset/Ministero delo Sviluppo Economico): "Een lidstaat die bij een besluit van de Commissie wordt gelast om onrechtmatige en met de interne markt onverenigbare steun terug te vorderen, is op grond van dat artikel dus verplicht om alle nodige maatregelen te nemen om dat besluit uit te voeren" Deze rechtsregel is tevens gegeven in Commissie/Duitsland, C-209/00, Jurispr. blz. I-11695, punt 31, en 26 juni 2003, Commissie/Spanje, C-404/00, Jurispr. blz. I-6695, punt 21.

² Mededeling van de Commissie — De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen, 2009/C10/03), PbEU C 10 van 15 januari 2009.

³ Mededeling van 13 oktober 2008 van de Commissie betreffende de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen, PBEU C 270 van 25 oktober 2008.

⁴ Zie voor het laatst een bevestiging hiervan in Persbericht van de Europese Commissie 28 januari 2010 (IP/10/82).

⁵ Zie punt 44 van de Herkapitaliseringsmededeling.



voornamelijk uitgaat van de (financiële) condities die gelden voor de door de desbetreffende lidstaat geboden herkapitalisering, waarbij het uitgangspunt is dat de overeengekomen vergoedingen (rente, dividend en dergelijke) niet marktverstoring mogen werken. Hieromtrent zijn de meest gedetailleerde regels gegeven door de Commissie in de Herkapitalisering Mededeling.⁶

Daarnaast zijn er regels die verband houden met het inbouwen (in de contractuele afspraken tussen de lidstaat en de ontvanger van de staatssteun) van zogenaamde “prikkels om het kapitaal van de staat terug te betalen”. Dit onderdeel van de Herkapitalisering Mededeling is in het kader van de door de Onderzoeksc commissie gestelde vraag van wezenlijk belang, en wordt om die reden hieronder geciteerd:

“(33) De herkapitalisatiemaatregelen dienen passende prikkels te bevatten om het door de Staat verstrekte kapitaal terug te betalen, zodra de marktomstandigheden dat toelaten. De eenvoudigste wijze om banken te prikkelen naar alternatief kapitaal op zoek te gaan, is dat de lidstaten voor de herkapitalisatie door de Staat een voldoende hoge vergoeding verlangen. Om die reden acht de Commissie het dienstig, dat er in de regel een opslag bovenop de vastgestelde instapvergoeding komt, om tot uitstappen aan te zetten. Een vergoedingsstructuur waarin een stijging in de tijd en clausules inzake oplopende vergoedingen zijn opgenomen, versterkt dit mechanisme dat tot uitstappen moet aanzetten.

(32) Indien een lidstaat de voorkeur eraan geeft, het nominale vergoedingspercentage niet te verhogen, kan deze overwegen de totale vergoeding op te trekken door middel van callopties of andere terugbetalingsclausules, of door middel van mechanismen die aanzetten tot het aantrekken van particulier kapitaal, bijvoorbeeld door de uitkering van dividenden te koppelen aan een verplichte vergoeding van de Staat die mettertijd toeneemt.”

In zijn aard conformeerden de voorwaarden van de State Securities zoals neergelegd in de Deed of Issue en de Placement Agreement bij voorbaat aan deze voorwaarden, hoezeer de regels van de Herkapitalisering Mededeling op het moment van de uitgifte van de State Securities nog niet openbaar waren gemaakt, openbaarmaking geschiedde door publicatie in het Officieel Publicatieblad van januari 2009.

De State Securities bevatten ten eerste een prikkel tot vervroegde aflossing in het eerste jaar na de uitgifte ervan, door een korting op de rentevergoedingen die aan de Staat dienden te worden betaald. Ten tweede bevatten de State Securities een oplopend vergoedingspercentage voor de rentebetalingen in de jaren na het eerste jaar van de State Securities.

Met enige nadruk vermelden we hierbij dat de voorwaarden van de Commissie voor het toelaten van staatssteun in de vorm van een herkapitalisatie niet uitgaan van een juridische verplichting om een aflossingsschema overeen te komen. Daaraan moet echter worden toegevoegd, dat de Commissie in het kader van de periodieke evaluatie van de verleende (en toegelaten) staatssteun, van de lidstaat in kwestie vereist dat in die evaluatie door de lidstaat verslag wordt gedaan van:

“de inachtneming van de toezeggingen die de lidstaten hebben gedaan (onderstreping, EPMJ) ten aanzien van de prikkels voor uitstappen en andere voorwaarden en beschermingsmaatregelen”⁷

Het juridisch kader van de staatssteun regels gaat derhalve uitdrukkelijk uit van het opleggen van voorwaarden en verplichtingen aan de lidstaten door de Commissie, waarbij het de lidstaten zijn die zich door middel van “toezeggingen” of andere afspraken jegens de Commissie verplichten tot het invullen van de voorwaarden en verplichtingen. Het is aan de lidstaten om dan vervolgens een en ander in de (privaatrechtelijke) regelingen met de ontvanger van de staatssteun af te stemmen en in die verhouding verplichtingen op te leggen.

4 Contractuele verplichtingen versus toezeggingen SNS Reaal

Wat betreft de aflossing van de State Securities geldt naar mijn mening, dat de contractuele documentatie die is getekend in december 2008 geen harde afdwingbare verplichtingen kenden van SNS Reaal om een bepaald aflossingsschema na te komen. Wel is er sprake van, zoals hiervoor genoemd, verschillende “prikkels” om te komen tot een versnelde aflossing, door middel van de tariefstelling van de rente die oploopt

⁶ Zie punten 26 en volgende Herkapitaliseringsmededeling.

⁷ Punt 40 van de Herkapitaliseringsmededeling.



naar mate de aflossingen op de State Securities langer in beslag nemen. Met andere woorden, aflossingen geschieden op basis van een door SNS Reaal zelf, vrijwillig, te bepalen tempo.

Uit de verschillende documenten blijkt echter dat er in toenemende mate aandacht werd gegeven door de Staat en SNS Reaal aan de noodzaak om te komen tot snelle aflossing van de State Securities, hetgeen onder meer leidde tot het herzien van de voorwaarden die met de Stichting Beheer SNS Reaal waren afgesproken. Het hiernavolgende is deels gebaseerd op de teksten van het rapport van ondergetekende aan de Onderzoekscommissie inzake de State Securities.

Daar waar gezegd kan worden dat de oorspronkelijke regelingen zoals deze voortvloeiden uit de Deed of Issue en de Placement Agreement, terugbetaling van de door de Staat aan SNS Reaal verstrekte financiering optioneel maakte (door de opties tot (vervroegde) terugkoop en conversie), is dit optionele karakter opgeschoven naar een verplichting van SNS Reaal. Er is geen wederkerige contractuele vastlegging van die verplichtingen van SNS Reaal bekend in contracten tussen SNS Reaal en de Staat. Veeleer wordt het verplichte karakter van het aflossingsschema duidelijk uit het Monitoring Report van 2011 en het Monitoring Report 2012, de discussies die tussen het Ministerie van Financiën en SNS Reaal plaatsvinden in deze jaren en waarover SNS Reaal in haar brief van 13 januari 2013 aan het Ministerie van Financiën getuigenis van aflegt door te stellen:

‘voor het einde van 2013 een bedrag van €565 miljoen aan overheidssteun (plus een premie van 50%) moet terugbetalen’.

Voorts blijkt een en ander uit de aan de Europese Commissie door de Staat aan de Europese Commissie uitgebrachte eenzijdige ‘Commitments’.⁸

Het punt van het verplichtende karakter van de terugbetaling aan de Staat wordt ook behandeld in het ICAAP 2011, waar op pagina 6 bijvoorbeeld is opgenomen:

‘Daarnaast blijft de terugkoop van de core Tier 1 securities van de Nederlandse Staat en Stichting Beheer SNS reaal voor SNS Reaal een belangrijk thema.’

Op 14 augustus 2009 volgde de zogenaamde Restructuring Communication van de Europese Commissie.⁹ De staatssteun aan SNS Reaal is na verloop van tijd zowel aan de Herkapitalisatie Mededeling als aan de Restructuring Communication getoetst.

In de loop van 2010 en 2011 zijn de desbetreffende leidraden van de Commissie verlengd en zijn er nieuwe inzichten toegevoegd aan de oorspronkelijke leidraden. Het gaat daarbij, ten eerste, om de verlenging van 1 december 2010 die gericht was op het regelen van garanties dat voldoende incentives werden afgesproken om een snelle exit van verleende staatssteun te bevorderen.¹⁰ Ten tweede gaat het om de verlengingsmaatregel van 1 december 2011 die gericht was op het stellen van voorwaarden aan door overheden verstrekte garanties en kapitaal (equity) en het verbinden van de voorwaarden voor geoorloofde staatssteun aan de inmiddels uitgebroken ‘sovereign crisis’.¹¹ Alle leidraden van de Europese Commissie worden hierna aangeduid met de ‘Europese Crisismaatregelen’.

Hoezeer de toepassing van de regels voor de staatssteun leiden tot een indirecte regeling tussen de verstrekker van de staatssteun (de lidstaat) en de ontvanger daarvan (de onderneming die kapitaalsteun krijgt of andere steun), niet gezegd kan worden dat dergelijke indirecte regelingen kwalificeren als een directe contractuele of verbintenisrechtelijke relatie tussen de onderneming in kwestie en de Europese Commissie als vertegenwoordiger van de Europese Unie.

Wat op dit vlak vertroebelend kan werken, betreft de wijze waarop de Staat en SNS Reaal in hun communicatie met de Europese Commissie verantwoording afleggen over de vervulling van de (rand-)

⁸ Zie Bijlage 1 onder (C) voor een opsomming van de desbetreffende correspondentie.

⁹ Commission Communication on the return to viability and the assessment of restructuring measures in the financial sector in the current crisis under the State aid rules, (2009) PbEG C195.

¹⁰ Commission Communication on the application after 1 January 2011, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis, (2010), PbEG C 356.

¹¹ Commission Communication on the application from 1 January 2012, of State aid rules to support measures in favour of banks in the context of the financial crisis (2011), PbEG C 356.



voorwaarden die worden gesteld aan het toelaten van staatssteun. Zie bijvoorbeeld de 'Commitment' brieven aan de Europese Commissie die door de Staat, maar mede namens SNS Reaal worden ingebracht. Echter, de staatssteun regels worden door de Europese Commissie gehandhaafd door middel van toepassing van de procedure van artikel 108 VWEU, wat veronderstelt dat de Commissie bevoegd is om een lidstaat op te leggen een einde te maken aan verboden staatssteun of maatregelen te treffen die naleving van de door de Commissie gestelde voorwaarden aan verleende staatssteun bevorderen.¹² De Commissie is in dit verband niet gerechtigd om zich rechtstreeks te wenden tot de desbetreffende ontvanger van de staatssteun.

In overeenstemming met die uit het VWEU voortvloeiende juridische verhoudingen wordt in het besluit van de Europese Commissie van 19 december 2011 hierover het volgende gesteld:

*"The Commission observes that SNS REAAL intends to repay all State aid by 31 December 2013 (onderstreping EPMJ), subject to regulatory approval. The repayment calendar described in recital (16) will result in an overall internal rate of return for the Dutch State of [10- 15]% p.a., which exceeds the minimum requirements set out in the Recapitalisation Communication for fundamentally sound banks and in line with the commitment in recital (33) of the Rescue Decision."*¹³

Later, met name als gevolg van de verlengingsbeslissing van 2010¹⁴ die ingaande 1 januari 2011 van kracht werd, is naast de 'pricing' van de staatssteun ook meer nadruk gelegd op de tweede belangrijke voorwaarde, namelijk de noodzaak om adequate regelingen te treffen die een terugbetaling van de staatssteun zouden waarborgen (de exit strategie). Deze nadruk wordt gelegd doordat vanaf 1 januari 2011 ten aanzien van banken die staatssteun ontvingen, geen onderscheid meer wordt gemaakt tussen banken die fundamenteel gezond zijn en die welke noodlijdend zijn. Voor de laatstgenoemde categorie bestond vanaf het begin de verplichting een reorganisatieplan op te stellen ter onderbouwing van de te verstrekken staatssteun in gevallen die eerder tot marktverstoring kunnen leiden. Levensvatbare banken waren aanvankelijk niet verplicht een dergelijk reorganisatieplan te maken.

Dit nieuwe beleid is door de Europese Commissie als volgt gemotiveerd:

'Met de eis dat een herstructureringsplan moet worden ingediend door banken die structurele steun krijgen, dat wil zeggen herkapitalisatiemaatregelen en/of maatregelen ten behoeve van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, [...] krijgen banken een signaal dat zij zich, nu de financiële sector geleidelijk de crisissituatie te boven komt, moeten voorbereiden op een terugkeer naar normale marktmechanismen zonder overheidssteun.'¹⁵

Deze accentverschuiving in het beleid van de Europese Commissie zal, naar mijn inzicht, in belangrijke mate hebben meegewogen bij de onderhandelingen tussen de Staat en SNS Reaal bij de opstelling van de verschillende monitoring-rapporten die bij de Commissie moesten worden ingediend. Deze monitoringrapporten geven inzicht in concrete 'aflossingsschema's die SNS Reaal was overeengekomen met de Staat. Zie in dit verband met name de beschrijving van de planning van de terugbetaling van de State Securities in paragrafen 8.3 e.v. van het Monitoring Report 2011.

¹² Zie in dit verband ook Verordening (EU) 2015/1589 van de Raad van 13 juli 2015 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 108 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie betreffende de terugvordering van onrechtmatige steun door de Commissie. In dit verband is het bepaalde in artikel 22 en 23 van deze verordening aan de orde. Hierin zijn regelingen opgenomen voor de 'dienstige maatregelen' die de Commissie aan de desbetreffende lidstaat kan aanbevelen. In die procedure doet de Commissie aanbevelingen om de 'betrokken steunregeling inhoudelijk te wijzigen', 'procedurele vereisten in te voeren' of 'de steunregeling af te schaffen'. De lidstaat zal al dan niet bevestigen dat de aanbevelingen worden opgevolgd en, zo ja, zal de Commissie daaromtrent een vastlegging doen van de door de lidstaat aanvaarde aanbeveling. In dat geval is de lidstaat aan de uitvoering van de aanbeveling gebonden. Het rechtsgevolg richt zich tot de desbetreffende lidstaat, niet tot de onderneming in kwestie. Verordening (EU) 2015/1589 betreft een codificatie van Verordening (EU) nr. 659/1999 welke in artikelen 18 en 19 een vergelijkbare regeling trof. Het is laatstgenoemde verordening die van toepassing was in de periode dat de staatssteun aan SNS Reaal werd gegeven.

¹³ Besluit van de Europese Commissie van 19 december 2011, State aid SA.33303 (2011/N) - Renotification capital injection of SNS REAAL, C(2011) 9707 final, punt (35).

¹⁴ Zie: voetnoot 10.

¹⁵ Punt (16) van de Mededeling van 7 december 2010 waarnaar wordt verwezen in voetnoot 10.

10



STRIKT VERTROUWELIJK

Advies aan de Onderzoekscommissie SNS Reaal -- Voorziening Leningen

Colofon

Auteur : E.P.M. Joosen
Telefoon : +31 20 218 17 02
E-mail : bart.joosen@recofise.eu
Datum : 9 maart 2020
Referentie : EPMJ/2020/1089-990645884-549
Versie : Finaal



Inhoudsopgave

Samenvatting.....	3
Lijst gebruikte afkortingen	5
1 Opdracht en omschrijving adviesvraag	6
2 Achtergrond	8
3 Ontwikkeling van het regelgevende kader en tijdslijn IAS- en IFRS-standaarden	9
4 Toepasselijkheid van de regels van IAS 39 op de leningenportefeuilles van SPF	11
5 Strekking en betekenis van de regeling van IAS 39	12
6 Interpretatie van de regeling van bijzondere waardeverminderingen in IAS 39	15
7 Interpretatie van de regeling van IAS 39 het verweerschrift van SNS Reaal c.s.	16
8 Consistentie van de verantwoording in de jaarrekeningen van SNS Reaal met IAS 39	17
9 Toepassing correcte waarderingsgrondslagen reorganisatie leningenportefeuille.....	17
9.1 <i>Strekking van de IFRS 5-standaarden</i>	18
9.2 <i>Waarderingsgrondslagen in Jaarverslag 2012</i>	19
9.3 <i>Waarderingsgrondslagen in eerdere jaarverslagen</i>	22
10 Inconsistenties in Jaarverslagen 2006-2011.....	22
11 Discrepancie ICAAP Rapportage en Jaarrekeningen?	23
12 Beantwoording van de onderzoeksvraag	24
Bijlage 1: Geraadpleegde bronnen	26
(A) Jaarverslagen	26
(B) Interne stukken	26
(C) Regelgeving	26
(D) Literatuur	26
Bijlage 2: Overzicht van relevante passages in de onderzochte jaarverslagen.....	27



Samenvatting

- (i) In alinea 410 van het verweerschrift van SNS Reaal c.s. van 26 april 2017 wordt geopperd dat SNS Reaal, naar destijds geldende maatstaven, geen bijzondere waardeverminderingen op de kredietportefeuilles van SPF mocht aanbrengen voor nog niet geleden verliezen, en dat SNS Reaal in overeenstemming hiermee heeft gerapporteerd. In de zogenaamde 'incurred loss'-benadering van IAS 39 geldt echter het uitgangspunt dat de 'tot het verlies leidende gebeurtenis' reeds moet hebben plaatsgevonden voordat een bijzondere waardevermindering op een financieel actief wordt aangebracht. Het is in deze benadering wel degelijk mogelijk dat een nog niet gematerialiseerd verlies in mindering wordt gebracht op de waarde van een financieel actief, zolang de aan het verlies ten grondslag liggende oorzaak reeds heeft plaatsgevonden.
- (ii) IAS 39 vereist dat 'objectieve aanwijzingen' worden gevonden voor het bestaan van een tot een verlies leidende gebeurtenis. IAS 39 geeft geen nadere definitie van objectieve aanwijzingen, maar geeft in paragraaf 59 wel een niet-limitatieve lijst van voorbeelden. Als objectieve aanwijzing gelden onder meer het bestaan van aanzienlijke financiële problemen of wanbetaling bij de debiteur en negatieve ontwikkelingen op de markt waarop een actief verhandeld wordt. Voor het aanbrengen van een bijzondere waardevermindering is voorts vereist dat de objectieve aanwijzingen van een tot een verlies leidende gebeurtenis een 'effect' hebben op de toekomstige kasstromen uit het actief of de groep van activa 'dat betrouwbaar kan worden geschat'. Er moet dus een causaal verband kunnen worden vastgesteld tussen de oorzaak en het verlies, en voorts moet de omvang het (al dan niet gematerialiseerde) verlies met een mate van betrouwbaarheid kunnen worden geschat.
- (iii) Gedurende de Onderzoeksperiode heeft SNS Reaal blijkens haar jaarrekeningen niet gematerialiseerde verliezen verdisconteerd in de bijzondere waardeverminderingen van de kredietportefeuille van SPF. Hiermee heeft SNS Reaal in overeenstemming met de IAS-39-standaarden gerapporteerd. Vanaf boekjaar 2009 wordt in de jaarrekeningen van SNS Reaal opgemerkt dat waarderingen van de kredietportefeuille van SPF met een aanzienlijk ruimere bandbreedte zijn gemaakt vanwege de destijds geringe beschikbaarheid van marktgegevens. Deze 'ruime bandbreedte' roept de vraag op of in die gevallen is voldaan aan het vereiste dat het verlies voldoende betrouwbaar kan worden geschat.
- (iv) Het voornemen tot afbouw en verkoop van (delen van) de SPF-portefeuille leidde tot de kwalificatie van de onderliggende activa als 'beschikbaar voor verkoop' in de betekenis van IFRS 5, waarmee nieuwe rapportageregels van toepassing werden. De toepassing van IFRS 5 brengt echter geen verandering mee wat betreft de waarderingsgrondslagen en de regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen. IFRS 5.5 bevat op dit punt een reikwijdtebeperking voor het type activa die de SPF-portefeuille opmaakten (respectievelijk 'vaste activa' in de betekenis van IAS 39 en 'vastgoedbeleggingen' in de betekenis van IAS 40).
- (v) Uit de mededeling in het Jaarverslag 2012 dat geen voorzieningen werden getroffen voor 'expected losses' zou mogelijkerwijs kunnen worden afgeleid dat de SPF-portefeuille in het jaar van de separatie van SNS Property Finance hoger werd gewaardeerd dan in andere jaren. Wanneer aan 'expected losses' de betekenis wordt gegeven die daaraan wordt gegeven in het IAS/IFRS-kader wordt duidelijk dat het uitsluiten van expected losses onverlet laat dat voorzieningen worden getroffen voor toekomstige verliezen waarvan de oorzaak zich reeds heeft gemanifesteerd. Het volgt uit het Jaarverslag 2012 en voorts ook uit eerdere jaarverslagen dat SNS Reaal dit consequent heeft gedaan.
- (vi) De slotsom van ons onderzoek luidt dat SNS Reaal op grond van de IAS 39-standaarden in bepaalde gevallen nog niet gematerialiseerde verliezen moest meewegen bij het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen op de waarde van de kredietportefeuille van SPF. Blijkens haar jaarrekeningen heeft SNS Reaal aan deze verplichting voldaan, ook in het jaarverslag voor het jaar 2012.
- (vii) Mogelijkerwijs heeft SNS Reaal in bepaalde gevallen niet gematerialiseerde verliezen in mindering gebracht terwijl niet was voldaan aan het daarvoor geldende criterium dat de omvang het (al dan niet gematerialiseerde) verlies voldoende betrouwbaar kan worden geschat. Dit brengt echter niet mee dat SNS Reaal bij de waardering van de kredietportefeuille van SPF onvoldoende rekenschap zou hebben gegeven van verwachte verliezen, hetgeen een verplichting is op grond van de toen geldende regels van IAS 39.
- (viii) Op basis van de door ons ter beschikking staande gegevens, is niet na te gaan of de omvang van de bijzondere waardeverminderingen, respectievelijk voorzieningen zoals deze uit de gedurende de



Onderzoekperiode openbaar gemaakte jaarrekeningen blijken, even hoog waren dan intern gemaakte schattingen, ook in het geval die interne schattingen waren gebaseerd op voldoende betrouwbare informatie en/of gegevens. Van belang is dat door ons de Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) rapporten voor de jaren 2011 en 2012 tegen het licht zijn gehouden. Hieruit blijkt geen significante discrepantie met de interne risicoschattingen gemaakt in het ICAAP ten aanzien van de Property Finance portefeuille en de extern gerapporteerde voorzieningen op leningen.



Lijst gebruikte afkortingen

In dit advies hebben de volgende afgekorte begrippen de volgende betekenis:

IAS:	International Accounting Standards;
IASB:	International Accounting Standard Board;
IAS-Goedkeurings-verordening:	Verordening (EG) Nr. 1126/2008 van de Commissie van 3 november 2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad, PbEG L 320 zoals deze verordening is geactualiseerd tot 1 januari 2019 door middel van de onofficiële geconsolideerde versie opgesteld door de Europese Commissie;
IAS-Verordening:	Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, PbEG L 243;
IAS 39:	IAS 39 – Financial instruments: recognition and measurement;
ICAAP:	Internal Capital Adequacy and Assessment Process;
IFRS:	International Financial Reporting Standards;
SNS Bank:	de naamloze vennootschap SNS Bank N.V.;
SNS Reaal:	de naamloze vennootschap SNS Reaal N.V.;
SPF:	SNS Property Finance.



1 Opdracht en omschrijving adviesvraag

Op 5 maart 2019 wordt door de onderzoekscommissie in de enquête naar de gang van zaken bij SNS Reaal ('Onderzoekscommissie') aan RegCounsel Financial Services de opdracht gegeven om in te gaan op de navolgende twee vragen:

1. *Konden de State Securities op enig moment gedurende de onderzoeksperiode als eigen vermogen onder IFRS worden beschouwd? En zo ja waarom, en zo nee waarom niet.*
2. *Heeft SNS Reaal gedurende de Onderzoeksperiode in overeenstemming met de daarvoor geldende IAS 39-standaarden gerapporteerd over verwachte kredietverliezen op de leningenportefeuille van SNS Reaal/SPF?*

In dit advies wordt ingegaan op de tweede vraag, die met name van belang is in het kader van de in r.o. 3.57 van de beschikking van de Ondernemingskamer van 26 juli 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2018:2651) ('Beschikking') opgenomen observatie dat SNS Reaal/SPF slechts bijzondere waardeverminderingen aanbracht op de kredietportefeuille voor 'incurred losses' in de zin van de destijds geldende IAS 39-standaarden en niet tevens voor 'expected losses'. In de slotsom van de Beschikking heeft deze observatie niet geleid tot de formulering van een concrete onderzoeksvraag, maar wel tot de aanbeveling dat, indien daartoe in de loop van het onderzoek aanknopingspunten worden gevonden, aandacht kan worden besteed aan de vraag 'of de informatievoorziening van SNS Reaal aan het belegend publiek over de problemen bij Property Finance en over de financiële en operationele toestand van SNS Reaal, SNS Bank en Property Finance in de periode waarop het onderzoek betrekking heeft, adequaat was.'¹

Gelezen in samenhang met de onderliggende Beschikking begrijpen wij de door de Onderzoekscommissie geformuleerde onderzoeksvraag aldus dat deze betrekking heeft op de vraag of de jaarrekeningen van SNS Reaal/SPF naar destijds geldende maatstaven op correcte wijze weerslag geven van verwachte kredietverliezen op de leningenportefeuille van SPF. De relevante IAS 39-standaarden die ook door de Ondernemingskamer worden aangehaald resulteren niet uit zichzelf in het treffen van een 'voorziening' (in de zin van een verplichting aan de passivazijde van de balans), maar in de vaststelling van een zogenaamde 'bijzondere waardevermindering' ('impairment') die rechtstreeks in mindering wordt gebracht op het actief (aan de activazijde van de balans).² Dit advies is dan ook primair gericht op de regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen onder IAS 39 en de naleving daarvan door SNS Reaal/SPF.

Voorts dient, op verzoek van de Onderzoekscommissie, in dit advies te worden ingegaan op de kwestie van toepassing van de correcte waarderingsgrondslagen ten aanzien van (delen van de) leningenportefeuille van SNS Reaal, respectievelijk SNS Bank/SPF (voorzover deze worden gereflecteerd in de geconsolideerde jaarrekeningen van SNS Reaal gepubliceerd in de Onderzoeksperiode), in het licht van (voorgenomen) reorganisatiemaatregelen ter zake van die leningenportefeuille of delen daarvan.

Van belang is dat het advies zich dient te richten op de stand van zaken in wet- en regelgeving in de onderzoeksperiode die is gedefinieerd in de Beschikking. Deze onderzoeksperiode betreft de periode van vanaf 1 juli 2006 tot 1 februari 2013 ('Onderzoeksperiode'). Ten aanzien van de in dit advies behandelde onderzoeksvraag is er na de Onderzoeksperiode sprake van een aantal zeer significante ontwikkelingen in de IFRS-standaarden voor voorzieningen terzake van verstrekte kredieten door banken (IFRS 9) die de beantwoording van de onderzoeksvraag mogelijk in een ander perspectief zouden plaatsen. Afgezien van een algemene bespreking van de ontwikkeling van het normenkader is geen rekening gehouden met deze ontwikkelingen na afloop van de Onderzoeksperiode, mede omdat het risico bestaat dat daardoor inzichten met de 'wijsheid van achteraf' zouden worden verwoord.

Dit advies gaat niet in op de waarderings- of verantwoordingsvraagstukken ten aanzien van de volgende activa van SNS Bank of SPF:

¹ Ondernemingskamer 26 juli 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2018:2651), r.o. 3.134.

² In IAS 37, paragraaf 10 wordt "voorziening" (provision) gedefinieerd als "[...] een verplichting van een onzekere omvang of met een onzeker tijdstip". In de toelichting die is opgenomen in IAS 37, paragraaf 7 wordt het volgende gesteld: "In sommige landen wordt het begrip „voorziening" [provision] ook gebruikt in de context van afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingen van activa en dubieuze vorderingen: dit zijn aanpassingen van de boekwaarde van activa, die niet in deze standaard worden behandeld."



- **Homogene kredieten met kleinere omvang** (bijvoorbeeld de portefeuilles hypothecaire leningen verstrekt aan particulieren of MKB-ondernemingen) die op collectieve basis worden getoetst, onder meer op basis van (interne) risk rating modellen;
- **Vastgoedprojecten waarover SPF effectieve controle heeft verkregen**, na uitwinning van zekerheden, waardoor deze projecten op de balans (als vaste activa en niet langer als financiële activa) van SPF zijn genomen.
- In het kader van dit advies **kon niet worden ingegaan** op de vraag in hoeverre **de verantwoording van bijzondere waardeverminderingen** terzake van de leningenportefeuille van SNS Reaal respectievelijk SNS Bank/SPF **in de jaarrekeningen** gepubliceerd gedurende de Onderzoeksperiode (zoals hierna gedefinieerd), **strookte met de interne inschattingen van deze bijzondere waardeverminderingen** omdat hiervoor informatie over deze inschattingen niet aan ons bekend was.

Voor het opstellen van dit advies kon maar in beperkte mate kennis worden genomen van de interne besluitvorming bij SNS Reaal, SNS Bank en SPF en is er geen inzicht in de adviezen van de externe accountant betreffende de gehanteerde uitgangspunten bij de opstelling van de financiële verslaggeving. De Onderzoekscommissie heeft herhaaldelijk verzocht om de door de externe accountant aan SNS reaal verstrekte adviezen, echter deze zijn desondanks niet ter beschikking gesteld. De standpunten in dit advies zijn derhalve voornamelijk gebaseerd op een lezing van de openbare stukken, zoals jaarverslagen van de desbetreffende entiteiten en de geldende wet- en regelgeving. Daarnaast zijn de (interne) ICAAP rapportages voor de jaren 2011 en 2012 bij ons onderzoek betrokken.

In het advies wordt geen analyse gegeven van de fiscaalrechtelijke behandeling van de desbetreffende activa waaromtrent de onderzoeksvraag is gesteld.

Amsterdam, 9 maart 2020
Prof. dr. E.P.M. Joosen



2 Achtergrond

In r.o. 3.51 en r.o. 3.57 van de Beschikking wordt het volgende gezegd over de wijze waarop bijzondere waardeverminderingen werden aangebracht op de leningenportefeuille van SPF:

“De kentering van de markt werd ondertussen zichtbaar, onder meer door de scherpe stijging van het bedrag aan bijzondere waardeverminderingen in de bestaande portefeuille van Property Finance. Bijzondere waardeverminderingen werden bepaald aan de hand van de toenmalige International Accounting Standard (IAS) 39, door vaststelling van incurred losses en niet (tevens) expected losses. In 2008 stegen de bijzondere waardeverminderingen tot € 116 miljoen (tegenover € 15 miljoen in 2007), met name door de extra voorzieningen voor internationale projectfinancieringen in het tweede halfjaar van 2008. “De kredietcrisis liet in 2008 duidelijke sporen achter op de (inter)nationale vastgoedmarkten” en “naar verwachting zullen de bijzondere waardeverminderingen in de kredietportefeuille de komende periode omvangrijk blijven”, aldus het jaarverslag van SNS Reaal over 2008. Een door Property Finance uitgevoerde stresstest met betrekking tot de portefeuille in Spanje en in de Verenigde Staten berekende in juli 2008 het verlies op dit deel van de portefeuille in het worst case scenario op € 279 miljoen.”³

[...]

“[...] Zoals hierboven vermeld weerspiegelen de bijzondere waardeverminderingen slechts de incurred losses in de zin van IAS 39 en niet (tevens) de expected losses. SNS Reaal c.s. stellen wel oog te hebben gehad voor expected losses. Dit betekent dat SNS Reaal c.s. rekening hielden met nog grotere verliezen op termijn. SNS Reaal c.s. hebben niet geconcretiseerd welke verwachtingen over de omvang van toekomstige verliezen zij in de periode vanaf 2008 tot en met 2012 van tijd tot tijd hadden en op welke wijze die verwachtingen van invloed waren op de besluitvorming over het afbouwen van de portefeuille. SNS Reaal c.s. hebben in algemene zin gesteld dat als gevolg van de ongunstige marktomstandigheden (dalende prijzen, vraaguitval, fire sale) Property Finance bij de afbouw van de portefeuille kortingen moest accepteren.”⁴

De overwegingen van de Ondernemingskamer voeren terug op de volgende passage uit het verweerschrift van SNS Reaal c.s. van 26 april 2017:

In dit kader is relevant dat tot 2014 IAS 39 een onderscheid kende tussen zogenaamde 'incurred losses' en 'expected losses'. [voetnoot 398] Onder IAS 39 mochten enkel incurred losses als bijzondere waardevermindering worden verantwoord in de jaarrekening. Om als incurred loss aangemerkt te worden, moest sprake zijn van objectieve aanwijzingen dat de lening in default zou raken én dat de kredietverstrekker niet in staat zou zijn alle bedragen te incasseren die op grond van de oorspronkelijke leningsvoorwaarden zouden moeten worden ontvangen (IAS 39). Verwachte verliezen op grond van huidige of toekomstige marktomstandigheden, zoals dalende vastgoedprijzen, worden aangemerkt als expected loss en konden, ongeacht hoe waarschijnlijk deze waren, onder IAS 39 niet leiden tot een bijzondere waardevermindering: "losses expected as a result of future events, no matter how likely, are not recognized."

[Voetnoot 398] Hieronder valt ook de post IBNR (incurred but not reported).⁵

De passage uit het verweerschrift van SNS Reaal c.s. gaat uit van de veronderstelling dat vermindering van verliezen op de waarde van activa onder IAS 39 slechts is toegestaan voor zover deze verliezen reeds op de balansdatum zijn geleden, en niet tevens voor nog niet gematerialiseerde verliezen die het gevolg zijn van huidige of toekomstige oorzaken. Hieronder zal uiteen worden gezet dat dit een onjuiste interpretatie is van

³ Ondernemingskamer 26 juli 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2018:2651), r.o. 3.51.

⁴ Ondernemingskamer 26 juli 2018 (ECLI:NL:GHAMS:2018:2651), r.o. 3.57.

⁵ Verweerschrift SNS Reaal c.s. d.d. 27 april 2017,, nr. 410, p. 175.



de relevante standaarden van IAS 39. De benadering van IAS 39 gaat weliswaar uit van 'incurred losses' als criterium voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen, maar deze kent een ruimere betekenis waar, onder bepaalde voorwaarden, ook toekomstige verliezen onder worden begrepen. De voorliggende vraag is nu in hoeverre de wijze waarop SNS waardeverminderingen aanbracht op de kredietportefeuille van SPF Reaal gedurende de Onderzoeksperiode in lijn is met de destijds geldende standaarden van IAS 39.

3 Ontwikkeling van het regelgevende kader en tijdslijn IAS- en IFRS-standaarden

Vanaf 1 januari 2005 gelden krachtens artikel 4 IAS-Verordening de IAS/IFRS standaarden voor vennootschappen gevestigd in de Europese Unie waarvan de effecten tot de notering zijn toegelaten op een gereguleerde markt. Dit is het geval voor SNS Reaal. De IAS/IFRS standaarden zoals opgesteld door de IASB dienen te worden goedgekeurd door de Europese Commissie, die ook de inwerkingtreding ervan bepaalt. Deze inwerkingtreding kan afwijken van de datum waarop de IASB voorstelt die IAS/IFRS standaard in werking te laten treden. In uitzonderlijke gevallen kan de Europese Commissie ook besluiten tijdelijk of permanent bepaalde gedeelten van een IAS/IFRS standaard zoals vastgesteld door de IASB buiten werking te laten. De wettelijke grondslag voor Nederlandse vennootschappen die toepassing van IAS/IFRS regelt is artikel 2:362, achtste lid BW.

SNS Reaal is verplicht IAS/IFRS toe te passen. Daarnaast kan worden vastgesteld dat SNS Bank eveneens op basis van IAS/IFRS rapporteert. Hierover wordt door SNS Bank verklaard dat gebruik gemaakt wordt van de optie op grond van artikel 2:362 BW om voor de jaarrekening van SNS Bank dezelfde standaarden toe te passen als voor de geconsolideerde jaarrekening (van SNS Reaal).

In onderstaand overzicht zijn de IAS/IFRS standaarden (en hun wijzigingen) die golden gedurende de Onderzoeksperiode weergegeven, voor zover deze van belang zijn voor het onderhavige advies. Wijzigingen in IAS/IFRS na de Onderzoeksperiode zijn uitdrukkelijk niet opgenomen in dit overzicht.

Standaard	Onderwerp	Inwerkingtreding
IAS 1	Presentatie van de jaarrekening	Met ingang van de jaarperiode die op of na 31 maart 2004 aanvangt en wijzigingen ingaande 1 januari 2009
IAS 30	Informatieverschaffing in de jaarrekening van banken en soortgelijke financiële instellingen.	1 januari 2005, maar heeft slechts voor een periode van zes maanden van de Onderzoeksperiode gegolden en is voor de beantwoording van de vraag in dit advies niet relevant.
IAS 32	Financiële instrumenten: presentatie	1 januari 2005 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vraag) ingaande 1 januari 2009
IAS 39	Financiële instrumenten: opname en waardering	1 januari 2005 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vraag) ingaande 1 januari 2009 en ingaande 1 januari 2010
IAS 40	Vastgoedbeleggingen	1 januari 2005 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vraag) ingaande 1 januari 2009
IFRS 5	Vaste activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten	1 januari 2005 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vraag) ingaande 1 juli 2009 en 1 januari 2010
IFRS 7	Financiële instrumenten: informatieverschaffing	1 januari 2007 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de



Standaard	Onderwerp	Inwerkingtreding
		vraag) ingaande 1 januari 2009, ingaande 1 juli 2010, ingaande 1 januari 2011
IFRS 9	Financiële instrumenten	1 januari 2005 en wijzigingen (niet relevant voor de beantwoording van de vraag) ingaande 1 januari 2006, en ingaande 1 januari 2009
IFRS 13	Waardering tegen reële waarde	Met ingang van de eerste jaarperiode die op of na 31 maart 2004 aanvangt en wijzigingen ingaande 1 januari 2009 en wijzigingen ingaande mei 2011

In de navolgende tabel wordt op basis van informatie in de gepubliceerde jaarrekeningen van SNS Reaal en SNS Bank weergegeven welke wijzigingen in de IAS/IFRS standaarden door SNS Reaal en SNS Bank zijn toegepast in de Onderzoekperiode.

Jaar	SNS Reaal	SNS Bank
2007	IFRS 7 met ingang van 1 januari 2007	Niet beschikbaar
2008	IAS 39, IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 juli 2008	IAS 39, IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 juli 2008
2009	IAS 1, IAS 32, als gewijzigd ingaande 1 januari 2009	IAS 1, IAS 32, als gewijzigd ingaande 1 januari 2009
2010	IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 januari 2010	IFRS 7 als gewijzigd ingaande 1 januari 2010
2011	IAS 39 ingaande 1 januari 2010	IAS 39 ingaande 1 januari 2010
2012	IFRS 7 ingaande 1 januari 2012	IFRS 7 ingaande 1 januari 2012

Onderstaand overzicht geeft een tijdlijn van het van toepassing worden van IAS 39 (welke in het kader van de onderzoeksvraag de belangrijkste standaard is) en de daaropvolgende wijzigingen gedurende de Onderzoekperiode, alsmede de wijze waarop SNS Reaal hier blijkens de jaarverslagen uitvoering aan heeft gegeven. Het verdient overigens opmerking dat de wijzigingen van IAS 39 na de eerste implementatie in 2005 geen betrekking hebben op de standaarden die in het kader van het onderhavige advies relevant zijn.

Wijziging IAS 39	Van toepassing ingaande	Toepassing SNS Reaal	Uitleg
IAS 39, implementatie Geïmplementeerd door Verordening (EG) 2086/2004 Verordening (EG) 1846/2005 (limited fair value optie) Verordening (EG) 2106/2005 (hedge accounting optie)	1 januari 2005	1 januari 2005	Zie Jaarverslag 2005, par. 1.2 (p. 104): "1.2 Overeenstemmingverklaring toepassing IFRS SNS REAAL heeft vanaf 1 januari 2005 de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals aanvaard binnen de EU toegepast. [...] In overeenstemming met de geboden vrijstelling binnen de Europese regelgeving heeft SNS REAAL International Accounting Standard [...] 39, Financiële instrumenten: opname en waardering (IAS 39) [...] toegepast met ingang van 1 januari 2005."
IAS 39, wijziging van 13 oktober 2008 Geïmplementeerd door Verordening (EG) 1004/2008 Verordening (EG) 824/2009	1 juli 2008	1 juli 2008	Zie jaarverslag 2008, par. 2.1.1 (p. 113-114): "De IASB heeft op 13 oktober 2008 wijzigingen uitgebracht op IAS 39 Financiële Instrumenten: Opname en waardering [...] De wijziging is met terugwerkende kracht toegepast met ingang van 1 juli 2008."



IAS 39, wijziging van 31 juli 2008 Geïmplementeerd door Verordening (EG) 839/2009	1 juli 2009	1 januari 2010	<u>Zie jaarverslag 2008</u>, par. 2.1.2 (p. 114): “Het op 31 juli 2008 gepubliceerde amendement op IAS 39 Financiële Instrumenten: opname en waardering is van toepassing voor de boekjaren die aanvangen op of na 1 juli 2009, waarbij eerdere toepassing is toegestaan. [...] Deze wijziging moet nog door de EU worden aanvaard en zal geen materieel effect hebben op de geconsolideerde jaarrekening van SNS REAAL.” <u>Zie jaarverslag 2009</u>, par. 2.1.2 (p. 120): “Wijzigingen in [...] IAS 39 Financiële Instrumenten zijn van kracht voor boekjaren die eindigen op of na 30 juni 2009.” <u>Zie jaarverslag 2009</u>, par. 2.1.3 (p. 120): “De volgende nieuwe standaarden, wijzigingen op bestaande standaarden en interpretaties, gepubliceerd voor 1 januari 2010 en effectief vanaf het verslagjaar 2010 en later, worden niet vervroegd toegepast door SNS REAAL: [...] Het op 31 juli 2008 gepubliceerde amendement op IAS 39 Financiële Instrumenten: opname en waardering is van toepassing voor de boekjaren die aanvangen op of na 1 juli 2009.” <u>Zie jaarverslag 2010</u>, par. 19.3.1 (p. 130): “19.3.2 Wijzigingen in gepubliceerde standaarden en interpretaties effectief in 2010 [...] - Aanpassing van IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement – ‘Eligible Hedged Items’
IAS 39, wijziging van 12 maart 2009 Geïmplementeerd door Verordening (EG) 1171/2009	1 januari 2009	1 januari 2010	<u>Zie jaarverslag 2010</u>, par. 19.3.1 (p. 130): “19.3.2 Wijzigingen in gepubliceerde standaarden en interpretaties effectief in 2010 [...] - Aanpassing van IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement en IFRIC 9 Reassessment of Embedded Derivatives”

4 Toepasselijkheid van de regels van IAS 39 op de leningenportefeuilles van SPF

De bijzondere waardevermindering van financiële activa wordt geregeld door IAS 39. Deze standaard bepaalt wat betreft de reikwijdte:

*“Deze standaard dient door alle entiteiten te worden toegepast op alle categorieën van financiële instrumenten [...]”*⁶

Hiermee wordt aangesloten op het begrippenkader van IAS 32. De toepasselijkheid van de regels voor bijzondere waardevermindering van IAS 39 op de leningenportefeuilles van SPF volgt uit de kwalificatie van de leningen als ‘financiële instrumenten’ in de zin van IAS 32, paragraaf 2:

⁶ IAS 39, paragraaf 2.



“Een financieel instrument is een overeenkomst die leidt tot zowel een financieel actief bij één entiteit als een financiële verplichting of eigenvermogensinstrument bij een andere entiteit.” [Any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or equity instrument of another entity]⁷

In deze definitie is het begrip ‘financieel actief’ opgenomen. Dit begrip wordt op haar beurt, voor zover van belang, als volgt gedefinieerd in IAS 32, paragraaf 11:

“Een financieel actief is een actief dat:

[...]

(c) een contractueel recht is om:

(i) geldmiddelen of een ander financieel actief te ontvangen van een andere entiteit [to receive cash or another financial asset from another entity]; danwel

(ii) financiële activa of financiële verplichtingen te ruilen met een andere entiteit onder voorwaarden die potentieel voordelig zijn voor de entiteit [to exchange financial assets or financial liabilities with another entity under conditions that are potentially favourable to the entity]”⁸

De leningen die de leningenportefeuilles van SPF vertegenwoordigen kunnen worden aangemerkt als financiële activa in de zin van paragraaf 11(c)(i) of 11(c)(ii) van IAS 32. Dit brengt mee dat de kwestie van de wijze waarop bijzondere waardeverminderingen moeten worden aangebracht op deze leningen onder de reikwijdte van IAS 39 komt te vallen.

5 Strekking en betekenis van de regeling van IAS 39

Onder IAS 39 moet een zogenaamde bijzondere waardevermindering (*impairment*) rechtstreeks worden vermindert op de boekwaarde van een financieel actief wanneer sinds de eerste opname van het actief op de balans een gebeurtenis heeft plaatsgevonden die tot een verlies op dit actief heeft geleid of tot een dergelijk verlies zal leiden. IAS 39 omschrijft de gevallen waarin een bijzondere waardevermindering moet plaatsvinden en regelt voorts de wijze waarop de bijzondere waardevermindering wordt aangebracht. De kernbepaling van IAS 39, paragraaf 58 luidt als volgt:

“Een entiteit dient op elke balansdatum te beoordelen of er objectieve aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen van een financieel actief of een groep financiële activa. Bij aanwezigheid van dergelijke aanwijzingen dient de entiteit alinea 63 [...] toe te passen om het bedrag van een eventueel bijzonder waardeverminderverslies te bepalen.” [An entity shall assess at the end of each reporting period whether there is any objective evidence that a financial asset or group of financial assets measured at amortised cost is impaired. If any such evidence exists, the entity shall apply paragraph 63 [...] to determine the amount of any impairment loss]”⁹

De regel van IAS 39, paragraaf 58 geldt slechts wanneer een financieel actief wordt gewaardeerd volgens de waarderingsmethode van ‘amortised cost’. De hoofdregel geldt niet wanneer de afwijkende waarderingsmethoden van ‘fair value through profit and loss’ of ‘fair value measured at comprehensive income’ zoals geregeld in (onder meer) IFRS 9 (oud) worden toegepast. Op de leningenportefeuilles van SPF is de hoofdregel van toepassing, omdat de waarderingsmethode van ‘amortised cost’ werd toegepast.¹⁰ In

⁷ IAS 32, paragraaf 11.

⁸ IAS 32, paragraaf 11.

⁹ IAS 39, paragraaf 58.

¹⁰ Hiervoor geldt: ‘A financial asset is measured at amortised cost if both of the following conditions are met: the asset is held within a business model whose objective is to hold assets in order to collect contractual cash flows; and the contractual terms



aanvulling op IAS 39, paragraaf 58 geeft paragraaf 59 een nadere uitleg van wat als 'objectieve aanwijzingen van een tot een verlies leidende gebeurtenis' heeft te gelden:

"Een financieel actief of een groep van financiële activa heeft uitsluitend een bijzondere waardevermindering ondergaan en er is een bijzonder waardeverminderingsverlies opgetreden, indien er objectieve aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen ten gevolge van een of meer gebeurtenissen die zich hebben afgespeeld na de eerste opname van het actief (een „tot verlies leidende gebeurtenis“) en die tot verlies leidende gebeurtenis (of gebeurtenissen) een effect heeft (of hebben) op de geschatte toekomstige kasstromen uit het financiële actief of de groep van financiële activa dat betrouwbaar kan worden geschat. Het is wellicht niet mogelijk om één afzonderlijke gebeurtenis te identificeren die verantwoordelijk is voor de bijzondere waardevermindering. In plaats daarvan is de bijzondere waardevermindering wellicht opgetreden als gevolg van een combinatie van gebeurtenissen. Er worden geen verliezen opgenomen als gevolg van toekomstige gebeurtenissen, hoe waarschijnlijk deze ook zijn. Objectieve aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen van een financieel actief of een groep activa bestaan uit waarneembare gegevens die ter kennis komen van de houder van het actief omtrent de volgende verlies opleverende gebeurtenissen:

- (a) aanzienlijke financiële problemen van de emittent of schuldenaar;*
- (b) contractbreuk, zoals wanbetaling met betrekking tot rentebetalingen of aflossingen;*
- (c) een concessie van de leninggever aan de leningnemer vanwege economische of juridische redenen in verband met financiële problemen van de leningnemer, die de leninggever anders niet zou overwegen;*
- (d) waarschijnlijkheid van faillissement of een andere financiële reorganisatie van de leningnemer;*
- (e) het wegvallen van een actieve markt voor dat financieel actief vanwege financiële moeilijkheden; of*
- (f) waarneembare gegevens die erop wijzen dat er sprake is van een meetbare afname van de verwachte toekomstige kasstromen uit een groep financiële activa sinds de eerste opname in de balans van deze activa, hoewel de afname nog niet is waar te nemen bij de individuele financiële activa in de groep, waaronder:*
 - (i) nadelige veranderingen in de betalingsstatus van leningnemers in de groep (bijvoorbeeld een toegenomen aantal uitgestelde betalingen of creditcarddebiteuren die hun kredietlimiet hebben bereikt en die het maandelijkse minimumbedrag betalen) of*
 - (ii) nationale of lokale economische omstandigheden die nauw samenhangen met de wanbetaling op activa in de groep (bijvoorbeeld in de werkloosheid in het geografische gebied van de leningnemers, een daling van de onroerend-goedprijzen bij hypotheek in het desbetreffende gebied, een daling van de olieprijs voor leningen aan olieproducenten, of nadelige veranderingen in de sectorale omstandigheden waar de leningnemers in de groep door worden geraakt)."*

of the financial asset give rise on specified dates to cash flows that are solely payments of principal and interest on the principal amount outstanding.' Zie: IFRS Foundation, guidance note bij IFRS 9.



Uit IAS 39, paragrafen 58 en 59 volgt in welke gevallen een bijzondere waardevermindering moet worden verminderd¹¹ op de boekwaarde van een actief of een groep van activa. Kortgezegd komt de regeling erop neer dat een bijzondere waardevermindering moet worden aangebracht op een actief of groep van activa indien:

- a) Er op de balansdatum 'objectieve aanwijzingen' (*objective evidence*) zijn dat sinds de eerste opname van het actief een 'tot een verlies leidende gebeurtenis' (*loss event*) heeft plaatsgevonden, die
- b) Een effect hebben op de toekomstige kasstromen uit het actief of de groep van activa dat betrouwbaar kan worden geschat (*impact on the estimated future cash flows of the financial asset or group of financial assets that can be reliably estimated*).

IAS 39 noemt zoals hiervoor is weergegeven verschillende voorbeelden van 'tot een verlies leidende gebeurtenissen'. Het kan gaan om zaken als aanzienlijke financiële problemen van de schuldenaar, wanbetaling of een aanstonds faillissement, maar ook om het wegvallen van een markt of wanbetaling op een groep van activa ten gevolge van met die groep samenhangende economische omstandigheden zoals werkloosheid, dalende onroerendgoedprijzen en dergelijke.

In de paragrafen TL81-TL90 van Bijlage A bij IAS 39 worden voorts 'geleden maar nog niet gerapporteerde verliezen' (*incurred but not reported losses*) geïntroduceerd als een tweede categorie van omstandigheden waarvoor een waardevermindering wordt aangebracht op het actief. Het gaat hierbij om de situatie dat het ontstaan van een verlies op een actief kan worden ingeschat op basis van historische gegevens, terwijl de tot het verlies leidende gebeurtenis zelf niet op basis van objectieve aanwijzingen kan worden vastgesteld. Het is van belang dat ook in dit geval de (niet direct waargenomen) tot een verlies leidende gebeurtenis reeds moet hebben plaatsgevonden voordat de bijzondere waardevermindering wordt opgenomen.

De wijze waarop een geconstateerde bijzondere waardevermindering in mindering moet worden gebracht op de boekwaarde van het actief is tenslotte geregeld in IAS 39, paragraaf 63:

*"Indien er objectieve aanwijzingen zijn dat er een bijzonder waardeverminderingsverlies is opgetreden op leningen en vorderingen of tot einde looptijd aangehouden beleggingen die tegen geamortiseerde kostprijs worden gewaardeerd, wordt het verliesbedrag bepaald als het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen (uitgezonderd toekomstige kredietverliezen die nog niet zijn geleden), contant gemaakt tegen de oorspronkelijke effectieve-rentevoet van het financiële actief (dat wil zeggen de bij eerste opname berekende effectieve-rentevoet). De boekwaarde van het actief dient verminderd te worden, direct dan wel door het vormen van een voorziening. Het verliesbedrag dient in de winst- en verliesrekening te worden opgenomen."*¹²

In paragraaf TL 85 van Bijlage A bij IAS 39 is nog een belangrijk punt te vinden, dat van belang is voor de beantwoording van de gestelde onderzoeksvraag:

*"Het proces voor het schatten van bijzondere waardeverminderingen omvat de beoordeling van alle kredietposities, niet alleen die van geringe kredietkwaliteit. Indien een entiteit bijvoorbeeld een intern systeem van kredietbeoordeling hanteert, beoordeelt zij alle kredietposities, niet alleen die waarbij sprake is van een ernstige verslechtering van de kredietkwaliteit."*¹³

Bovenstaande standaarden zijn toegepast door SNS Reaal bij de inschatting van de waardeverminderingen van de kredieten. Er is een relatie met het voorzieningenbeleid, omdat als gevolg van verplichte 'impairments' vervolgens een verevening noodzakelijk is op het niveau van voorzieningen. Verwezen wordt naar de citaten opgenomen in Bijlage 2 voor een reflectie hiervan in de jaarverslagen gepubliceerd in de Onderzoeksperiode.

¹¹ In de Engelstalige tekst van paragraaf 58 staat het als volgt: "An entity shall assess at the end of each reporting period whether there is any objective evidence that a financial asset or group of financial assets measured at amortised cost is impaired, (onderstr., BJO)". Het 'shall' wordt hier gebruikt in de betekenis van 'zullen' of 'moeten'.

¹² IAS 39, paragraaf 63.

¹³ IAS 39, paragraaf TL85.



6 Interpretatie van de regeling van bijzondere waardeverminderingen in IAS 39

De grondgedachte van de regeling van bijzondere waardeverminderingen van IAS 39 luidt dat een waardevermindering op een actief slechts wordt verwerkt indien de tot het verlies leidende gebeurtenis reeds heeft plaatsgevonden in de periode tussen de eerste opname van het actief en het balansmoment. Het verlies zelf hoeft op dat moment nog niet te zijn gematerialiseerd. De regeling sluit voorts uit dat verliezen ten gevolge van toekomstige gebeurtenissen worden opgenomen in de bijzondere waardevermindering, hoe waarschijnlijk een dergelijke toekomstige gebeurtenis ook is.

Als 'triggering event' voor de toepassing van de regeling geldt dus niet het optreden van het verlies, maar het optreden van de daaraan ten grondslag liggende gebeurtenis. De benadering van IAS 39 wordt ook wel aangeduid als de 'incurred loss'-benadering. Deze aanduiding kan leiden tot enige verwarring omdat 'incurred loss' lijkt te veronderstellen dat het verlies reeds geleden moet zijn voordat de correctie op de boekwaarde kan plaatsvinden, terwijl het juist gaat om de aan het verlies ten grondslag liggende gebeurtenis.

Het is daarom wel mogelijk om een waardevermindering aan te brengen voor een nog niet geleden verlies, zolang de verlies veroorzakende gebeurtenis kan worden vastgesteld en aan de overige voorwaarden voor het verwerken van een waardevermindering is voldaan. De incurred loss-benadering van IAS 39 moet worden onderscheiden van de 'expected loss'-benadering die sinds de vervanging van IAS 39 door de huidige IFRS 9-standaarden als heersende leer geldt. In de expected loss-benadering kunnen ook verliezen ten gevolge van toekomstige gebeurtenissen in aanmerking genomen voor een aanpassing op de boekwaarde van activa.¹⁴

De IAS 39-standaarden en de toelichting daarop geven geen nadere verklaring van het begrip 'objectieve aanwijzingen' (*objective evidence*) anders dan de opsomming van algemeen omschreven situaties die in IAS 39, paragraaf 59 is opgenomen. 'Objectieve aanwijzingen' vormt een sleutelbegrip voor de toepassing van de hoofdregel van IAS 39, paragrafen 58 en 59, omdat in de letterlijke betekenis dit begrip inhoudt dat er concrete feiten en omstandigheden aanwezig dienen te zijn, vooraleer toegekomen wordt aan de verplichting tot het toepassen van een bijzondere waardevermindering.

Wanneer dit nu gehouden wordt tegen het licht van de onderzoeksvraag, dan kan het volgende worden opgemerkt. Voorzieningen werden gevormd indien sprake was van een concrete 'default' situatie. Default werd in het kader van de voorzieningen en in het kader van de risicobeheersingsmaatregelen ruim gedefinieerd. Niet alleen was van een 'default' situatie sprake indien er daadwerkelijke betalingsachterstanden waren, ook bij afwezigheid van die betalingsachterstanden kon het voorkomen dat een krediet geacht werd in 'default' te zijn. Dit kon bijvoorbeeld voorkomen in het geval sprake was van een verschuiving in de 'Loan-to-Value' ratio, bijvoorbeeld als uitkomst van een hertaxatie van het onderpand waarop zekerheden waren gevestigd. Met dit voorbeeld wordt aangegeven, dat bij de definiëring van 'default' objectieveerbare informatie werd verzameld in het kader van de desbetreffende analyse. In zoverre kan vastgesteld worden dat de toegepaste methode voor het inschatten van bijzondere waardeverminderingen van de kredieten en de daaraan verbonden consequenties voor het voorzieningenbeleid, nauw aansloot bij de daarvoor geldende IAS 39-standaarden.

In aanvulling op het vereiste van 'objectieve aanwijzingen' vergt de regeling van IAS 39, paragrafen 58 en 59 dat de verlies veroorzakende gebeurtenis een effect heeft op de toekomstige kasstromen uit het actief of de groep van activa dat betrouwbaar kan worden geschat. De IAS-standaarden en de toelichting daarop geven geen nadere uitleg van wat kwalificeert als 'effect op toekomstige kasstromen' en wanneer dit effect 'voldoende betrouwbaar kan worden geschat'.

In een grammaticale en systematische lezing van IAS 39, paragrafen 58 en 59 kan daarom worden gesteld dat er tussen de verlies veroorzakende gebeurtenis en het (al dan niet gematerialiseerde) verlies een causaal verband moet kunnen worden verondersteld, maar niet is vereist dat dit verband ook wordt aangetoond. Het

¹⁴ De 'expected loss'-benadering vormt het uitgangspunt van de thans geldende IFRS 9-standaard. Zie voor een uitgebreide behandeling van beide benaderingen en hun onderlinge verschillen PwC, 'IFRS 9 financial instruments. Understanding the basics' ([link](#)), p. 27 e.v. Zie ook Gebhardt & Novotny-Farkas, 'Mandatory IFRS adoption and accounting quality of European banks' ([link](#)), p. 289 en Klumpes & Welch, 'Never the twain shall meet. Addressing the disconnect between bank's financial and regulatory reporting' ([link](#)), p. 11. Zie voor een gedetailleerde beschouwing van de behandeling van bijzondere waardeverminderingen voorzieningen door banken Camfferman & Van der Lof (2013), 'Verwerking en toelichting van kredietverliezen onder IFRS in de jaarrekening van Europese banken' ([link](#)).



zal in voorkomend geval ook onmogelijk zijn om het causaal verband onomstotelijk aan te tonen wanneer een bijzondere waardevermindering betrekking heeft op een verlies dat nog niet is gematerialiseerd. In het verlengde hiervan geeft de regeling van IAS 39, paragrafen 58 en 59 in onze lezing dan ook geen verplichting tot het maken van een diepgravende analyse van toekomstige verwachtingen wat betreft de kredieten en het maken van inschattingen van de kans dat deze kredieten 'in default' zouden kunnen raken.

Voor zover SNS Reaal zich heeft gebaseerd op verslechterende marktomstandigheden als objectieve aanwijzing van een bijzondere waardevermindering rijst de vraag of deze indicatie wel concreet genoeg is. Marktomstandigheden worden weliswaar door IAS 39 genoemd als voorbeeld van een objectieve aanwijzing, maar het is gezien de destijds lage marktliquiditeit niet duidelijk of inschattingen van het effect op de kasstromen van de kredietportefeuille 'voldoende betrouwbaar' konden worden gedaan. De jaarrekeningen van SNS Reaal geven geen verdere uitleg van de methode voor het vaststellen van deze bandbreedte of de vaststelling van het uiteindelijke verlies daarbinnen.

Het kan op basis van de voor ons beschikbare gegevens dan ook niet gezegd worden of dergelijke bijzondere waardeverminderingen onder IAS 39 waren toegestaan. Er zal moeten zijn voldaan aan het vereiste dat de inschattingen 'voldoende betrouwbaar' zijn geweest, en het is de vraag of prognoses van de marktontwikkeling in een illiquide markt daar op zichzelf genomen aan kunnen voldoen. In het licht van de onderzoeksvraag verdient het derhalve opmerking dat SNS Reaal hier onder de 'incurred loss'-benadering eerder teveel rekening heeft gehouden met verwachte verliezen dan te weinig. SNS Reaal koos het *onzekere voor het zekere* te nemen en de zeer bijzondere marktomstandigheden van dat moment reeds te verdisconteren in de toegepaste bijzondere waardeverminderingen. Vraagtekens kunnen worden gezet of dit 'voldoende betrouwbare' gegevens waren zoals vereist door IAS 39.

7 Interpretatie van de regeling van IAS 39 het verweerschrift van SNS Reaal c.s.

De in paragraaf 2 geciteerde passages van het verweerschrift van SNS Reaal c.s. d.d 27 april 2017 stroken op het eerste gezicht niet met een nauwkeurige lezing van de relevante paragrafen van IAS 39 die hierboven in paragraaf 5 en 6 aan bod zijn gekomen. Het verweerschrift veronderstelt dat een bijzondere waardevermindering onder IAS 39 slechts kan worden opgenomen voor 'incurred losses' en niet voor 'expected losses'. Ten onrechte vervolgt het verweerschrift daarop dat de incurred loss-benadering meebrengt dat toekomstige verliezen die zijn geleden als gevolg van huidige omstandigheden niet in aanmerking komen voor aanpassing. In paragraaf 410 van het verweerschrift wordt gesteld:

"Verwachte verliezen op grond van huidige of toekomstige marktomstandigheden, zoals dalende vastgoedprijzen, worden aangemerkt als expected loss en konden, ongeacht hoe waarschijnlijk deze waren, onder IAS 39 niet leiden tot een bijzondere waardevermindering: "losses expected as a result of future events, no matter how likely, are not recognized."

Hierboven is reeds uiteen gezet dat het principe voor bijzondere waardevermindering van IAS 39 inderdaad wordt aangeduid als 'incurred loss', maar dat dit niet meebrengt dat voor nog niet gematerialiseerde verliezen geen aanpassingen zouden moeten worden gedaan. Zoals hierboven uiteen is gezet geeft IAS 39 als criterium voor het opnemen van een waardevermindering op de boekwaarde dat de tot een verlies leidende gebeurtenis reeds heeft plaatsgevonden. Niet vereist is dat het daaropvolgende verlies zich reeds heeft gematerialiseerd. Onder IAS 39 worden daarmee tevens bijzondere waardeverminderingen opgenomen voor verwachte verliezen, voor zover de daaraan ten grondslag liggende tot een verlies leidende gebeurtenis objectief kan worden vastgesteld en reeds voor de balansdatum heeft plaatsgevonden. Daarbij geldt wel dat een inschatting mogelijk moet zijn van de causale relatie tussen de tot het verlies leidende gebeurtenis en het verwachte verlies. In tegenstelling tot wat in het verweerschrift wordt gesteld is het zo bezien wel degelijk mogelijk dat op het moment van waardering zich manifesterende marktomstandigheden onder IAS 39 worden aangemerkt als een objectieve aanwijzing van een tot een verlies leidende gebeurtenis waarvoor een bijzondere waardevermindering mag worden gedaan, zonder dat het daadwerkelijke verlies zich reeds heeft gerealiseerd.



8 Consistentie van de verantwoording in de jaarrekeningen van SNS Reaal met IAS 39

In Bijlage 2 bij deze notitie zijn relevante passages uit de jaarrekeningen van SNS Reaal gedurende de Onderzoeksperiode opgenomen voor de wijze waarop SNS waardeverminderingen heeft aangebracht. Deze passages laten zien dat SNS Reaal een dubbele methode heeft gehanteerd voor de verantwoording voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen op de kredietportefeuilles van SPF. In de volgende gevallen wordt een bijzondere waardevermindering aangebracht:

- i. Indien er 'objectieve aanwijzingen bestaan dat SNS REAAL niet in staat zal zijn om alle bedragen te incasseren die volgens de oorspronkelijke contractuele leningvoorwaarden zijn verschuldigd' (default); of wanneer
- ii. 'objectieve aanwijzingen erop duiden dat in onderdelen van de kredietportefeuille waarschijnlijke verliezen schuilen (IBNR; 'incurred but not reported'). Deze zijn geschat op basis van historische verliespatronen van kredieten met risicokenmerken die vergelijkbaar zijn met die van kredieten in portefeuille en houden rekening met het actuele economische klimaat waarin de kredietnemers opereren.'¹⁵

Deze methodiek zoals uiteengezet in de jaarrekeningen van SNS Reaal volgt het begrippenkader van IAS 39. Als 'objectieve aanwijzingen' voor de bijzondere waardevermindering van de vastgoedportefeuille merkt SNS Reaal aan de huurinkomsten, prijs per vierkante meter, bouwkosten, rentekosten en recente taxatierapporten van professionele taxateurs. Voorts worden een aantal indicatoren gegeven voor de vaststelling 'in default' van vastgoedportefeuilles. Het gaat daarbij om 'onder meer het betalingsgedrag van de klant (achterstanden), de LTV van de lening, de financiële positie van de klant, de voortgang van de bouw, de verhuur- of verkoopgraad, het nakomen van afspraken en (andere) interne en externe signalen'. Deze nadere specificatie van 'objectieve aanwijzingen' is consistent met de in IAS 39 neergelegde standaarden.

Het volgt uit de door SNS Reaal gehanteerde methodiek dat er niet altijd sprake hoefde te zijn van een gematerialiseerd verlies (in de vorm van verminderde kasstromen op de portefeuille) voordat een bijzondere afwaardering plaatsvond. Zo kon een verminderde dekkingsgraad in een portefeuille leiden tot in default-verklaring terwijl betalingen door de desbetreffende debiteuren tijdig plaatsvonden. Dit is in overeenstemming met IAS 39 omdat in dat geval de 'tot een verlies leidende gebeurtenis' in de vorm van een afgenomen dekkingsgraad reeds heeft plaatsgevonden en is geïdentificeerd.

Vanaf 2009 wordt in de jaarrekeningen opgemerkt dat de beschikbare gegevens voor het vaststellen van bijzondere waardeverminderingen beperkt waren vanwege de lage liquiditeit van de vastgoedportefeuille en de vastgoedmarkt in het algemeen. Voorts wordt gemeld dat tevens gebruik werd gemaakt van recente vergelijkbare transacties. Opgemerkt wordt ook dat de gebrekkige beschikbaarheid van gegevens leidde tot een ruimere bandbreedte van de waarderingen.¹⁶ De beperkte beschikbaarheid van gegevens die als objectieve aanwijzingen kunnen worden aangemerkt leidde er zowel met de default-methode als met de 'incurred but not reported'-methode toe dat het causale verband tussen de verlies veroorzakende gebeurtenis en het uiteindelijke verlies minder aannemelijk was te maken.

Zoals in paragraaf 5 en 6 is beargumenteerd brengt de verwoording van IAS 39, paragraaf 59 dat het verlies 'betrouwbaar kan worden geschat' in onze lezing mee dat de causaliteit en de omvang van het uiteindelijke verlies niet met volledige precisie en zekerheid hoeven te worden aangetoond. Een raming op basis van bandbreedtes bij een gebrekkige beschikbaarheid van gegevens is naar onze opvatting in beginsel toegestaan, maar hierbij zal terughoudendheid aan de dag moeten worden gelegd. We vroegen er eerder aandacht voor dat we vraagtekens zetten of SNS Reaal hier wel voldoende terughoudend is geweest. Zie hiervoor de slotlinea's van paragraaf 6.

9 Toepassing correcte waarderingsgrondslagen reorganisatie leningenportefeuille

Binnen het IAS/IFRS-kader worden specifieke regels gegeven door IFRS 5 voor de classificatie, weergave en waardering van activa die kwalificeren als 'aangehouden voor verkoop' (*assets held for sale*). De SPF-

¹⁵ Jaarrekening SNS Reaal 2006, par. 3.10.1, jaarrekening SNS Reaal 2007, par. 2.10.1, Jaarrekening SNS Reaal 2008, par. 2.11, Jaarverslag SNS Reaal 2009, par. 3.12.

¹⁶ Zie bijvoorbeeld Jaarverslag SNS Reaal 2009 p. 47.



portefeuille zou vanwege het besluit tot separatie en verkoop van de Minister mogelijkwerijs als zodanig kunnen kwalificeren, waardoor andere waarderingsgrondslagen en regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen van toepassing zouden worden. De verantwoording over de SPF-portefeuille in het Jaarverslag over 2012 laat inderdaad verschillen zien in de wijze van verantwoording ten opzichte van voorgaande jaren. Het is de vraag of deze wijze van verantwoording, wat betreft de toegepaste waarderingsgrondslagen en de regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen, in overeenstemming is met de regels van het IAS/IFRS-kader. Voorts dient te worden nagegaan of de IFRS 5-standaarden mogelijkwerijs reeds voor het besluit tot separatie en verkoop van de Minister van toepassing konden zijn, aangezien SNS Reaal reeds in 2010 tot de splitsing en afbouw van (delen van) de SPF-portefeuille had besloten.

9.1 Strekking van de IFRS 5-standaarden

De IFRS 5-standaarden geven specifieke verslaggevingsregels voor de classificatie, weergave en waardering van vaste activa die worden aangehouden voor verkoop. Wat betreft de toepasselijke waarderingsgrondslag komen deze regels er (kort gezegd) op neer dat telkens wordt gekozen voor het laagste bedrag van hetzij de boekwaarde hetzij de reële waarde (*mark to market*-waarde verminderd met de verkoopkosten). IFRS 5.8 geeft een aantal criteria voor de kwalificatie van een actief als beschikbaar voor verkoop waarop de standaarden van toepassing zijn:

- Het bestuur heeft een verkoopbesluit genomen en een verkoopplan opgesteld;
- Het actief is geschikt voor onmiddellijke verkoop;
- Met de uitvoering van het verkoopbesluit en het plan is feitelijk een begin gemaakt;
- Het is hoogst waarschijnlijk dat de verkoop door zal gaan, en het is te verwachten dat deze binnen een jaar zal plaatsvinden;
- De gevraagde verkoopprijs is in overeenstemming met de reële waarde van het actief en ook zijn de overige verkoopvoorwaarden gebruikelijk bij een verkoop van een dergelijk actief; en
- Het is niet te verwachten dat het verkoopplan fundamenteel zal worden gewijzigd of zal worden ingetrokken.

Voordat de verslaggevingsregels van IFRS 5 gaan gelden is dus vereist dat de intentie tot verkoop redelijk concreet is en dat de kans dat de verkoop doorgang vindt reëel is.

IFRS 5.5 kent voorts een aantal reikwijdtebeperkingen met betrekking tot de toepasselijkheid van de regels voor de waardering (IFRS 5.15 e.v.; het betreft zowel de regels voor de vaststelling van de waarderingsgrondslag als de regels voor het opnemen van bijzondere waardeverminderingen). De reikwijdtebeperkingen van IFRS 5.5 zijn mede van toepassing op de volgende twee categorieën van activa, die voor de beoordeling van de SPF-portefeuille van belang zijn:

- De waarderingsregels van IFRS 5 zijn niet van toepassing op financiële activa waarop IAS 39 van toepassing is. Zoals uiteengezet in de voorgaande paragrafen kunnen de vastgoedfinancieringen die onderdeel uitmaken van de SPF-portefeuille als zodanig worden aangemerkt;
- De waarderingsregels van IFRS 5 zijn niet van toepassing op 'vastgoedbeleggingen' waarop IAS 40 van toepassing is. IAS 40 zal doorgaans van toepassing zijn op de vastgoedprojecten die onderdeel uitmaken van de SPF-portefeuille (dit betreffen projecten waarover SPF zeggenschap heeft verworven na het uitwinnen van zekerheden).

Een en ander brengt mee dat zelfs indien de activa behorend tot de SPF-portefeuille diende te worden aangemerkt als activa beschikbaar voor verkoop in de betekenis van IFRS 5, dit wat betreft de leningenportefeuilles en de vastgoedprojecten niet zal leiden tot de toepasselijkheid van specifieke waarderingsgrondslagen of regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen. De toepasselijke waarderingsgrondslagen en regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen van IAS 39, voor zover het de vastgoedfinancieringen betreft, en IAS 40, voor zover het vastgoedprojecten betreft blijven onverminderd van kracht. Overigens staat dat er niet aan in de weg dat de regels van IFRS 5 met betrekking tot de classificatie en weergave van de activa in dat geval wel van toepassing zijn.



9.2 Waarderingsgrondslagen in Jaarverslag 2012

Het lijkt evident dat het voornemen tot verkoop met het besluit van de Minister tot separatie en verkoop van de SPF-portefeuille zodanig concreet werd dat de portefeuille in haar geheel moest worden opgenomen als beschikbaar voor verkoop op grond van IFRS 5. Dit volgt ook uit de consequente aanduiding van de portefeuille als 'held for sale' en een ingelaste Paragraaf 2 van het jaarverslag. In deze paragraaf is onderstaande tekst opgenomen, die niet gevonden kan worden in eerdere jaarverslagen:

"2.2.1.1 Property Finance op held for sale

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

Bovenstaand fragment vermeldt dat de portefeuille wat betreft de vastgoedfinancieringen wordt gewaardeerd op grondslag van de geamortiseerde kostprijs, in overeenstemming met hetgeen door de IAS 39-standaarden wordt voorgeschreven. In lijn met de reikwijdtebeperkingen van IFRS 5 maakt de aanmerking van deze activa als aangehouden voor verkoop wat dat betreft geen verschil. Met betrekking tot het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen merkt de passage op dat "verliezen die het gevolg zijn van verwachte toekomstige ontwikkelingen of gebeurtenissen mogen, hoe waarschijnlijk deze verwachtingen ook zijn, niet worden voorzien (expected loss)". Van deze zinsnede lijkt de suggestie uit te gaan dat over 2012 een strikter voorzieningenbeleid is gevoerd dan over voorgaande boekjaren. In eerdere jaarverslagen wordt de uitsluiting van "expected loss" voor de berekening van voorzieningen en bijzondere waardeverminderingen niet expliciet benoemd. Echter, zoals hierboven reeds uiteen is gezet, brengt de "incurred loss"-benadering van IAS 39 geenszins mee dat toekomstige verliezen nooit worden meegenomen in het voorzieningenbeleid. Uitgangspunt is veeleer dat nog niet gematerialiseerde verliezen moeten worden voorzien, voor zover deze het gevolg zijn van reeds bestaande oorzaken. De hierboven aangehaalde passage is hiermee in lijn, omdat de uitsluiting van toekomstige verliezen wordt beperkt tot verliezen ten gevolge van "verwachte toekomstige ontwikkelingen of gebeurtenissen". Dit laat onverlet dat toekomstige verliezen ten gevolge van reeds bestaande oorzaken worden voorzien.

Een nadere toelichting op de waardering en het voorzieningenbeleid wordt voorts gegeven in het hoofdstuk "Kredietrisicoprofiel en -beheer Property Finance" van het Jaarverslag 2012. Hier wordt onder meer het volgende gezegd:

[...]

Taxaties

Ter bepaling van de zekerheidswaarde van de verstrekte kredieten wordt bij de start van een financiering het onderpand getaxeerd. Daarnaast vindt in het kader van de periodieke revisie een evaluatie van de onderpandwaarde plaats. Property Finance kent als onderdeel van het revisiebeleid een taxatierichtlijn. Deze richtlijn voldoet aan de DNB richtlijnen voor taxaties van zakelijk onroerend goed. De onderpandswaarden van de default leningen worden minimaal eenmaal per jaar getaxeerd, waarbij een groot deel van de portefeuille wordt getaxeerd in het vierde kwartaal. Hiermee wordt beoogd om waarderingen van default posten op balansdatum te toetsen aan actuele externe taxaties. Ook voor onderpanden van de niet default leningen groter dan € 10 miljoen en



voor projectfinancieringen vindt jaarlijks een taxatie plaats. Kleinere onderpanden worden minimaal eenmaal per drie jaar getaxeerd.

Verder heeft Property Finance in 2012 een diepgaande portefeuilleanalyse uitgevoerd op vrijwel de gehele portefeuille. Dit betrof zowel de voormalige Core als Non-Core portefeuille. Deze analyse had tot doel om de actuele stand van zaken van de portefeuille in kaart te brengen en een scenarioanalyse voor toekomstige ontwikkelingen te kunnen uitvoeren (onder een base, bear en optimistic scenario). De portefeuilleanalyse is uitgevoerd onder leiding van de directie van Property Finance, waarbij specialisten van Property Finance en Group Risk Management betrokken zijn geweest.

De uitkomsten van de portefeuilleanalyse zijn gevalideerd door een onafhankelijke externe partij. Tevens zijn de uitkomsten en inzichten in de actuele stand van de portefeuille betrokken in de ICAAP van SNS Bank.

Tevens zijn op basis van een branchebrede brief van DNB van 23 november 2012, waarin wordt gesteld dat de marktomstandigheden voor zakelijk onroerend goed significant zijn veranderd, op basis van een risicogebaseerde analyse op de vastgoedwaardes waar nodig onafhankelijke taxatie's uitgevoerd.

De taxatie van een object kan door een deskundige interne of door een externe taxateur worden uitgevoerd. Voor de defaultleningen en leningen groter dan € 10 miljoen wordt gebruik gemaakt van externe gerenomeerde taxateurs. De taxaties worden zoveel mogelijk uitgevoerd conform de RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) waarderingsstandaard. Voor de overige leningen wordt ook gebruik gemaakt van interne taxateurs. Deze interne taxateurs zijn gecertificeerd en opereren onafhankelijk. Ontvangen concept taxaties worden alvorens deze definitief worden gemaakt intern getoetst en gechallenged.

Defaults

Financieringen met een verhoogd risicoprofiel kunnen in default worden verklaard als daar indicaties voor zijn. De defaultindicatoren die hierbij worden gehanteerd, zijn onder meer het betalingsgedrag van de klant (achterstanden), de LtV van de lening, de financiële positie van de klant, de voortgang van de bouw, de verhuur- of verkoopgraad, het nakomen van afspraken en (andere) interne en externe signalen. In default verklaarde financieringen worden overgedragen aan de afdeling Restructuring & Recovery (R&R).

Kredietvoorzieningen

Voor de in default verklaarde financieringen wordt minimaal één maal per jaar een scenario-analyse opgesteld waarin een optimistisch, realistisch en pessimistisch scenario wordt uitgewerkt. Tijdens zogenaamde expertsessies worden zowel de gekozen exitstrategieën als de uitkomsten van de scenario's beoordeeld door Risk Management van SNS Bank. Indien ontwikkeling van de aan de betreffende post verbonden risico's hiertoe aanleiding geven, vindt een herbeoordeling van de laatste scenario-analyse plaats. De waardebepaling van de financiering vindt plaats op basis van het realistische scenario, waarbij gebruik wordt gemaakt van prognoses en discontering van toekomstige cash flows tegen de originele contractrente van het krediet en het meest recente (externe) taxatierapport. Wanneer de waarde van de financiering volgens het realistische scenario lager uitvalt dan het uitstaand saldo, wordt een voorziening gevormd.

In verband met de verdere verslechtering van de marktomstandigheden zijn in 2012 ook voor het merendeel van de niet defaultleningen scenario-analyses opgesteld. Bij de waardebepaling van de financieringen en vastgoedprojecten zijn de afdelingen R&R, Kredietvoorzieningen, Risk



Management en Finance & Control betrokken. De scenario's voor defaultposten met een voorziening worden ieder kwartaal herbeoordeeld. Bij dit proces zijn de afdelingen R&R, Kredietvoorzieningen en Risk Management betrokken. De scenarioanalyses en de op basis hiervan voorgestelde waarderingen, inclusief de commentaren van Risk Management, worden behandeld in het kredietcomité Property Finance, vastgesteld in het directieoverleg en vervolgens ter ratificatie voorgelegd aan een speciale bijeenkomst van het Krediet Comité.

Vastgoedprojecten

Door de ongunstige ontwikkelingen op de Nederlandse en internationale vastgoedmarkten is het noodzakelijk gebleken van een aantal financieringen de zekerheden, die ten gunste van Property Finance waren gesteld, uit te winnen. Hierdoor heeft Property Finance effective control verkregen over enkele vastgoedprojecten, die daarmee de facto op de balans van Property Finance zijn genomen.

Waardering van het vastgoed op de balans van Property Finance vindt plaats tegen kostprijs of lagere netto opbrengstwaarde. De netto opbrengstwaarde wordt bepaald op basis van de verwachte contante waarde van de kasstromen zoals Property Finance die verwacht te kunnen realiseren onder het realistische exit-scenario. Hierbij worden onder meer inschattingen gemaakt over afbouwkosten, markthuren, verkoopprijzen, verkoopsnelheid en verkoopkosten. De verwachte kasstromen worden getoetst aan door externe taxateurs en andere deskundigen geleverde marktgegevens.

Waardeverminderingen

De waardeverminderingen op de default leningen en vastgoedprojecten van Property Finance geven de veranderingen weer in de verwachtingen over de kasstromen van de (onderliggende) activa. Factoren zoals huurinkomsten, prijs per vierkante meter, bouwkosten, rentekosten en recente taxatierapporten van professionele taxateurs hebben invloed op de verwachte kasstromen.

Bij het schatten van toekomstige kasstromen wordt zo veel mogelijk gebruik gemaakt van in de markt observeerbare en vergelijkbare transacties. Door het toenemende gebrek aan liquiditeit in de huidige markt is het voor een groot deel van de portefeuille zeer moeilijk om te toetsen aan recente vergelijkbare in de markt waargenomen transacties. Dit betekent dat de aannames en schattingen die Property Finance maakt bij de waardering van financieringen bloot staan aan aanzienlijk grotere onzekerheden dan in normale marktomstandigheden. Dit resulteert in een ruimere bandbreedte voor de waarderingen.”¹⁷

Deze passages verduidelijken eens te meer dat het voorzieningenbeleid van SNS Reaal, voor zover dit blijkt uit de jaarverslagen, rekening hield met verwachtingen over toekomstige verliezen. Voorzieningen werden gemaakt op basis van prognoses en discontering van toekomstige cash flows en waardeverminderingen berustten op inschattingen van toekomstige kasstromen. Deze passages wijken niet af van de tekst zoals opgenomen in het voorgaande Jaarverslag 2011, waarvan het relevante fragment is opgenomen in de Bijlage 2 bij deze notitie.¹⁸

Samenvattend kan worden geconcludeerd dat de uitsluiting van expected losses waarover in Paragraaf 2 van het Jaarverslag 2012 wordt gesproken moet worden begrepen in de betekenis van het IAS/IFRS-kader. Dit brengt mee dat toekomstige verliezen wel degelijk moeten worden meegenomen in het voorzieningenbeleid voor zover daar een reeds bestaande oorzaak aan ten grondslag ligt. De verdere toelichting in het Jaarverslag geeft daar ook blijk van, en deze is consistent met de weergave in eerdere jaarverslagen.

¹⁷ Jaarverslag 2012, p. 241-243.

¹⁸ Jaarverslag 2011, p. 229-230.



9.3 Waarderingsgrondslagen in eerdere jaarverslagen

De vraag kan worden gesteld of de SPF-portefeuille niet reeds eerder als aangehouden voor verkoop had moeten worden aangemerkt, omdat SNS Reaal reeds voor het separatiebesluit van de Minister de intentie had de vastgoedportefeuille af te bouwen. Blijkens het Jaarverslag 2010 heeft de afbouw van de SPF-portefeuille vooreerst in november 2010 meer concrete vormen aangenomen:

In november 2010 werd bekendgemaakt dat Property Finance per 1 januari 2011 in twee aparte onderdelen zou worden opgesplitst. Property Finance behoudt de internationale kredietportefeuille en een deel van de Nederlandse kredietportefeuille, die bestaat uit projectfinancieringen en de Nederlandse kredieten die geen deel uit kunnen maken van SNS Zakelijk. Dit onderdeel wordt in de komende twee tot vier jaar afgebouwd met als gevolg dat de voorzieningen voor leningen verhoogd zijn om de afbouw te vergemakkelijken.¹⁹

In het Jaarverslag 2010 heeft dit voornemen tot afbouw aanleiding gegeven tot de opname van twee posten aangehouden voor verkoop, een voor de Nederlandse portefeuille à EUR 28 mio. en een voor de internationale portefeuille à EUR 94 mio.²⁰ Het betreft hier vastgoedprojecten waarover SPF de zeggenschap heeft verkregen na uitwinning van zekerheden.²¹ Opgemerkt zij dat de deze activa niet worden aangemerkt als financiële activa die moeten verwerkt volgens IAS 39 maar als vastgoedbeleggingen die worden verwerkt volgens de IAS 40-standaarden. De reikwijdtebeperking van IFRS 5.5 brengt dan mee dat wat betreft de waarderingsgrondslag en de regels voor het aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen de regels van IAS 40 blijven gelden. Hieraan is ook gevolg gegeven, zoals blijkt uit onderstaand fragment:

Vastgoedprojecten worden gewaardeerd tegen de laagste van de kostprijs of netto opbrengstwaarde. De netto opbrengstwaarde is gebaseerd op de contante waarde van de toekomstige kasstromen met betrekking tot het project.²²

Dit is in overeenstemming met de voorgeschreven wijze van vaststelling van de toepasselijke waarderingsgrondslag van IAS 40. In het navolgende Jaarverslag 2011 zijn de activa beschikbaar voor verkoop op nihil gesteld, omdat de onderliggende vastgoedprojecten in de tussenliggende periode waren verkocht.²³

Concluderend kan worden vastgesteld dat de voor verkoop beschikbaar gestelde activa uit de SPF-portefeuille in de periode voorafgaand aan boekjaar 2012 in overeenstemming met IFRS 5 zijn verwerkt in de jaarrekeningen. Opgemerkt zij dat de aanmerking van deze activa als beschikbaar voor verkoop geen gevolgen had voor de toepasselijke waarderingsgrondslag en de wijze van aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen.

10 Inconsistenties in Jaarverslagen 2006-2011

De methoden tot berekening van de hoogte van de noodzakelijke voorzieningen kunnen wel van een kritische aantekening worden voorzien. Ten aanzien hiervan is een minder consistente lijn te ontwaren in de jaarrekeningen die zijn bestudeerd voor de boekjaren in de Onderzoeksperiode. In feite is er sprake van een evolutie op het vlak van de afgelegde verantwoording in de jaarverslagen over de gehanteerde methoden voor het bepalen van de hoogte van de voorzieningen. In de jaarverslagen over de jaren 2006 tot en met 2010 wordt de hierboven beschreven methode van het treffen van voorzieningen weergegeven, maar is er geen reliëf gegeven ten aanzien van de wijze waarop de hoogte van de voorzieningen wordt bepaald en de wijze waarop het bepalen van de hoogte onderdeel uitmaakt van de risicobeheerfunctie, de governance rondom het voorzieningenbeleid of de betrokkenheid van externe onafhankelijke partijen (Ernst & Young) bij de validering van de uitkomsten van de vaststelling van de hoogte van de voorzieningen.

¹⁹ Jaarverslag 2010, p. 51.

²⁰ Deze posten zijn terug te vinden in het overzicht van de SPF-portefeuille op pagina 53 van het Jaarverslag 2010.

²¹ Jaarverslag 2010, p. 54.

²² Jaarverslag 2010, p. 137.

²³ Jaarverslag 2011, p. 86, 70.



Pas eerst in de jaarrekening over het boekjaar 2010 wordt in het kader van het voorzieningenbeleid melding gemaakt van de interne systematiek voor het bepalen van de hoogte van de voorzieningen bij de kredieten die in 'default' verkeren, door te refereren aan de scenarioanalyse waarin drie scenario's worden uitgerekend, een pessimistisch scenario, een realistisch scenario en een optimistisch scenario.²⁴

Pas eerst in de jaarrekening over het boekjaar 2011 wordt er een duidelijke relatie gelegd ten aanzien van de interne methodiek van de scenarioanalyse en het 'voorzieningenbeleid'. Zie hieromtrent:

"Voor de in default verklaarde financieringen wordt periodiek een scenario-analyse opgesteld waarin een optimistisch, realistisch en pessimistisch scenario wordt uitgewerkt. De waardebepaling van de financiering vindt plaats op basis van het realistische scenario, waarbij gebruik wordt gemaakt van prognoses en discontering van toekomstige cash flows en het meest recente (externe) taxatierapport. Wanneer de waarde van de financiering volgens het realistische scenario lager uitvalt dan het uitstaand saldo, wordt een voorziening gevormd [onderstreping BJO]."²⁵

Voorts moet worden opgemerkt dat er ten aanzien van het onderscheid tussen kredieten die in 'default' verkeren en die niet 'in default' verkeren, ook sprake is van een verschillende verantwoording. Het is pas in de latere jaarrekeningen van SNS Reaal (namelijk die van 2011 en 2012 voor zover vallend binnen de Onderzoeksperiode), dat er sprake is van een verduidelijking van de definities 'default' 'niet-default' en het voorzieningenbeleid rondom deze classificatie. Bij het bepalen van het feit of er van 'default' sprake is, wordt (althans in de jaren 2010 en volgende)²⁶, zoals besproken, niet uitsluitend gekeken naar de omstandigheid of bij de desbetreffende klant en het desbetreffende krediet sprake is van 'wanprestatie' en betalingsachterstanden.

11 Discrepancie ICAAP Rapportage en Jaarrekeningen?

Banken zijn sinds 2007 onderworpen aan het zogenaamde "Drie Pillar" model voor de organisatie van het banktoezicht. Pillar 1 definieert de normen en vereisten in verband met de inschatting van risico's en de daarbij passende kapitalisering van de bank zodat er sprake is van kapitaaltoereikendheid.²⁷ Pillar 2 regelt het zogenaamde "Internal Capital Adequacy Assessment Process" ("ICAAP") wat leidt tot een jaarlijkse analyse van het gevoerde risicobeleid en de governance van de risicobeheersingsfunctie, de toepassing van stress-tests op veronderstelde stress-scenario's, de mogelijke identificatie van aanvullende risico's waarin niet is voorzien in het wettelijke Pillar 1 kader en de toetsing of in het licht van deze nadere analyses aanleiding bestaat om in aanvulling op de wettelijk vereiste Pillar 1 kapitaalniveau's een aanvullend "Pillar 2" kapitaal aan te houden in verband met de kapitaaltoereikendheid.

Het ICAAP wordt jaarlijks ingebracht bij DNB dat in het "Supervisory Review and Evaluation Process" de door de instelling ingeleverde ICAAP zal onderzoeken en toetsen. Dit toetsingsproces resulteert in feedback van DNB aan de instelling, en vervolgens een iteratief proces over de bevindingen van DNB in het licht van de eigen door de instelling getrokken conclusies over kapitaaltoereikendheid. Ter verbetering van de marktdiscipline, dienen banken zich voorts, op grond van de Pillar 3 vereisten, in het openbaar te verantwoorden over de kerngegevens betreffende de Pillar 1 vereisten, zoals de solvabiliteitsratio's en de liquiditeitsratio's. Tevens vergt Pillar 3, onder meer, een openbaarmaking van de kaders van het risicobeheersingsbeleid en de daarin door de instelling gemaakte keuzen.

De ICAAP rapportages voor de jaren 2011 en 2012 zijn in het kader van dit onderzoek nader bestudeerd. Daarin is de vraag geweest, in hoeverre de ICAAP-rapportages van SNS Bank discrepanties opleveren terzake van de resultaten van het voorzieningenbeleid ten aanzien van de Property Finance portefeuille, zodanig dat

²⁴ Zie Jaarverslag SNS Reaal boekjaar 2010, p. 199.

²⁵ Jaarverslag SNS Reaal boekjaar 2011, p. 230.

²⁶ Zie bijvoorbeeld Jaarverslag SNS Reaal boekjaar 2009, waarin nog een engere definitie van 'default' is opgenomen, namelijk door deze in het kader van de omschrijving van het Kredietrisicomanagement te duiden als 'Beheer en afwikkeling van kredieten die in achterstand zijn geraakt of waarbij sprake is van wanbetaling (default)', zie p. 160.

²⁷ In de latere aanpassingen van het Pillar 3 raamwerk, is er naast kapitaaltoereikendheid nu ook uitvoerige aandacht voor de toereikendheid van het liquiditeitsbeheer van banken, een en ander naar aanleiding van de zogenaamde Basel 3 standaarden van 2010.



een en ander significant afwijkt van de door SNS Reaal openbaar gemaakte informatie, waaronder, de jaarrekeningen van SNS Reaal. Er is geen inzage van onze kant geweest in de zogenaamde “SREP-brief” van DNB aan SNS Bank waarin de bevindingen en analyses van DNB zijn neergelegd ten aanzien van de ICAAP rapportages, en voorts de door DNB aan SNS Bank opgelegde aanvullende Pillar 2 kapitaaleisen (indien van toepassing).

Eenzijds kan worden geconstateerd dat, in lijn met de doelstellingen en functie van ICAAP-rapportages, in die rapportages meer gedetailleerde informatie is te vinden over de risicoinschatting, de risicobeheersingsmaatregelen en de consequenties van herziening van de risico's voor de kapitaaleisen ten aanzien van de Property Finance portefeuille dan het geval is in de door ons bestudeerde jaarrekeningen van SNS Reaal. Hierin valt met name op de uitgebreide aandacht die is gegeven aan de verschuivingen in het zogenaamde “economische kapitaal” van de bank als gevolg van de verschuiving van de classificatie van de verliezen op de zakelijke vastgoedportefeuille van het “Unexpected Loss” aandeel in de prudentiële balans van de bank naar het aandeel in “Expected Losses”. Deze verschuiving heeft met name invloed op de kapitaalpositie van SNS Bank, zodanig dat kapitaal dat dient te worden aangehouden voor Unexpected Loss, dient te worden gerealloceerd om voorzieningen voor Expected Loss nader te verhogen. Een en ander heeft uiteindelijk effect voor de resultatenrekening van SNS Bank.

Wat we anderzijds niet hebben kunnen waarnemen is dat er een significante discrepantie bestaat in absolute zin van het desbetreffende herzieningsproces en verschuiving van Unexpected Loss naar Expected Loss voor de in het kader van het prudentiële toezicht te hanteren “economisch kapitaalberekeningen” en de op grond van de regels van het jaarrekeningenrecht te verantwoorden voorzieningen in de jaarrekeningen van SNS Reaal. Zou een dergelijke significante discrepantie hebben bestaan, dan had het voor de hand gelegen dat de consequenties voor de prudentiële economisch kapitaalberekeningen ook zijn weerslag zouden hebben gekregen in de (op de balans te verantwoorden) voorzieningen van SNS Bank (en daardoor op geconsolideerd niveau van SNS Reaal), althans dat een en ander prominenter zou zijn opgenomen in de toelichtingen bij de balans en winst- en verliesrekening van SNS Reaal in 2011 en 2012.²⁸

Dit punt moet wel met een voorbehoud worden voorzien. Pas eerst met de invoering van de nieuwe IFRS 9 standaard in de loop van 2018/2019 bestaat er een betere samenhang tussen de op grond van de prudentiële economische kapitaalberekeningen (die in hun aard een snellere responstijd kennen wat betreft de verwerking in voorzieningen in het kader van Expected Loss) en de verwerking in de jaarrekening. Ook al zouden er in de ICAAP 2011 en 2012 grotere verschuivingen hebben plaatsgevonden in de opbouw van de voorzieningen voor Expected Losses, dan nog zou dit in beginsel niet in conflict hoeven te zijn geweest met de toen geldende IAS 39-standaarden en de weerslag ervan in de IFRS standaarden voor externe rapportages.

12 Beantwoording van de onderzoeksvraag

Op basis van het bovenstaande wordt de vraag: ‘heeft SNS Reaal gedurende de Onderzoeksperiode in overeenstemming met de daarvoor geldende IAS 39-standaarden gerapporteerd over verwachte kredietverliezen op de leningenportefeuille van SNS Reaal/SPF?’ bevestigend beantwoord. Onze lezing van de jaarrekeningen van SNS Reaal gedurende de Onderzoeksperiode leidt tot de conclusie dat SNS Reaal in haar verantwoording voldoende rekening heeft gehouden met verwachte verliezen. Wel kan worden aangetekend dat SNS Reaal in het licht van de ‘incurred loss’-benadering die onder de IAS 39-standaarden het uitgangspunt vormde mogelijkerwijs te voortvarend te werk is gegaan door bijzondere waardeverminderingen aan te brengen voor negatieve marktontwikkelingen, waarvoor mogelijkerwijs niet in elk geval aan het onder IAS 39 geldende causaliteitscriterium zou kunnen zijn voldaan, althans niet is beantwoord aan het criterium van ‘voldoende betrouwbare gegevens’. Daarmee kan echter niet worden gezegd dat SNS Reaal geen actie ondernam met het oog op verwachte verliezen. De intentie tot verkoop van activa behorend tot de SPF-portefeuille leidde vanaf boekjaar 2010 tot toepassing van de desbetreffende IFRS-standaarden voor presentatie in de jaarrekening. Deze regels brachten echter geen wijziging mee wat

²⁸ Zoals uit de in paragraaf 9.2 opgenomen citaten uit die toelichtingen blijkt, is er weliswaar een generieke verwijzing naar het ICAAP proces, er is geen bijzondere vermelding van een uit dat proces voortspruitende significante aanpassing in de voorzieningen of wordt er bijzondere aandacht gegeven aan de problematiek van de verschuivingen van de Unexpected Losses naar Expected Losses voor de economische kapitaal berekeningen.



betreft de toepasselijke waarderingsgrondslag en wijze van aanbrengen van bijzondere waardeverminderingen.



Bijlage 1: Geraadpleegde bronnen

(A) Jaarverslagen

- 1 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2006, 1 januari 2007;
- 2 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2007, 1 januari 2008;
- 3 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2008, 1 januari 2009;
- 4 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2009, 12 maart 2010;
- 5 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2010, 9 maart 2011;
- 6 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2011, 8 maart 2012;
- 7 Jaarverslag SNS Reaal N.V. 2012, 6 juni 2013.

(B) Interne stukken

1. SNS Reaal; Internal Capital Adequacy and Assessment Process (ICAAP) SNS Bank N.V. 2011. 10 oktober 2011;
2. SNS Reaal; Internal Capital Adequacy and Assessment Process (ICAAP) SNS Bank N.V. 2012. 17 december 2012.

(C) Regelgeving

- 1 IAS 32 – 'Financial instruments: presentation', zoals geïmplementeerd door de Europese lidstaten door Verordening (EG) 1725/2003;
- 2 IAS 39 – 'Financial instruments: recognition and measurement', zoals geïmplementeerd door de Europese lidstaten door Verordening (EG) 2086/2004 en de daaropvolgende wijzigingen.

(D) Literatuur

- 3 Camfferman & Van der Lof (2013), 'Verwerking en toelichting van kredietverliezen onder IFRS in de jaarrekening van Europese banken' ([link](#))
- 4 Gebhardt & Novotny-Farkas (2010), 'Mandatory IFRS adoption and accounting quality of European banks' ([link](#));
- 5 Klumpes & Welch (2011), 'Never the twain shall meet. Addressing the disconnect between bank's financial and regulatory reporting' ([link](#));
- 6 PwC (2017), 'IFRS 9 financial instruments. Understanding the basics' ([link](#)).



Bijlage 2: Overzicht van relevante passages in de onderzochte jaarverslagen

Hierna volgt eerst de weergave van de door SNS Reaal in haar jaarrekeningen over de periode 2006 tot en met 2012 opgenomen verantwoording over de toegepaste waarderingsgrondslagen, specifiek ten aanzien van de bijzondere waardeverminderingen respectievelijk voorzieningen, alsmede de toegepaste IAS/IFRS standaarden.

In de citaten zijn de desbetreffende relevante passages onderstreept als hulpmiddel bij het lezen van de teksten. Passages betreffende de voorzieningen homogene leningen die collectief worden getoetst alsmede passages betreffende leningen die door middel van uitwinning van zekerheden onder controle van SNS Bank dan wel SPF zijn gebracht, zijn weggelaten in de weergave, en waar passages zijn weggelaten is dit gemarkeerd met "[...]".

Om herhalingen te voorkomen is er voorts voor gekozen de passages in de jaarrekeningen die gelijklopend zijn in materieel opzicht ten opzichte van de voorafgaande jaarrekeningen niet andermaal weer te geven.

A. Presentatie in de jaarrekening 2006

Uit paragraaf 2.3 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2006 kan het volgende relevante citaat worden aangehaald:

2.3 Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de jaarrekening

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast voor alle gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening, met uitzondering van de gepresenteerde kerncijfers over 2004 en eerder.

De kerncijfers 2004 zijn herrekend naar IFRS, echter exclusief toepassing van IAS 32 (Financiële instrumenten: informatieverschaffing en presentatie), IAS 39 (Financiële instrumenten: opname en waardering) en IFRS 4 (Verzekeringscontracten). De kerncijfers 2003 en eerder zijn niet herrekend naar IFRS.²⁹

Relevant is voorts het volgende citaat uit paragraaf 3.10:

3.10 Vorderingen op klanten

3.10.1 Hypotheken en hypotheckair gedekte commercieel vastgoedfinancieringen

Hieronder worden verstaan kredieten aan klanten met hypothecaire zekerheid. Deze kredieten worden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve-rentemethode. De waardering van kredieten die na heronderhandeling of anderszins worden gewijzigd als gevolg van financiële herstructurering van de kredietnemer geschiedt op basis van de oorspronkelijke effectieve rente vóór de herziening van de voorwaarden.

Met betrekking tot de kredieten wordt een voorziening uit hoofde van bijzondere waardevermindering getroffen indien er objectieve aanwijzingen bestaan dat SNS REAAL niet in staat zal zijn om alle bedragen te incasseren die volgens de oorspronkelijke contractuele leningvoorwaarden zijn verschuldigd. Voor kredieten die individueel belangrijk zijn, is het bedrag van de voorziening gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde van de totale positie en de realiseerbare waarde. De realiseerbare waarde is gelijk aan de contante waarde van de verwachte kasstromen, inclusief de bedragen die uit hoofde van garanties en onderpand worden gerealiseerd, gedisconteerd tegen de oorspronkelijke effectieve rente van de leningen.

²⁹ Jaarverslag SNS Reaal 2006, p. 113.



[...]

De voorziening voor waardeverminderingen dekt tevens verliezen in gevallen waar objectieve aanwijzingen erop duiden dat in onderdelen van de kredietportefeuille waarschijnlijke verliezen schuilen (IBNR; 'incurred but not reported'). Deze zijn geschat op basis van historische verliespatronen van kredieten met risicokenmerken die vergelijkbaar zijn met die van kredieten in portefeuille en houden rekening met het actuele economische klimaat waarin de kredietnemers opereren.

Wanneer een krediet oninbaar is, wordt dit afgeschreven ten laste van de hiermee verband houdende voorziening voor bijzondere waardeverminderingen. Bedragen die daarna alsnog worden geïnd, worden in mindering gebracht op de dotatie aan de voorziening voor bijzondere waardeverminderingen in de winst- en verliesrekening.

Indien het bedrag van de bijzondere waardevermindering vervolgens daalt als gevolg van een gebeurtenis na de afboeking wordt de vrijval van de voorziening ten gunste gebracht van de winst- en verliesrekening.

[...]

3.10.2 Niet-hypothecair gedekte commercieel vastgoedfinancieringen en overige vorderingen

Hieronder wordt verstaan kredieten aan zakelijke en particuliere klanten zonder hypothecaire zekerheid. De kredieten worden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve-rentemethode. De waardering van kredieten die na heronderhandeling of anderszins worden gewijzigd als gevolg van financiële herstructurering van de kredietnemer geschiedt op basis van de oorspronkelijke effectieve rente vóór de herziening van de voorwaarden.

Met betrekking tot de leningen wordt een voorziening uit hoofde van bijzondere waardevermindering getroffen indien er objectieve aanwijzingen bestaan dat SNS REAAL niet in staat zal zijn om alle bedragen te incasseren die volgens de oorspronkelijke contractuele leningvoorwaarden zijn verschuldigd.

[...]

Voor kredieten die individueel belangrijk zijn, is het bedrag van de voorziening gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde van de totale positie en de realiseerbare waarde. De realiseerbare waarde is gelijk aan de contante waarde van de verwachte kasstromen, inclusief de bedragen die uit hoofde van garanties en onderpand worden gerealiseerd, gedisconteerd tegen de oorspronkelijke effectieve rente van de leningen.

[...]

De voorziening voor waardeverminderingen dekt tevens verliezen in gevallen waar objectieve aanwijzingen erop duiden dat in onderdelen van de leningportefeuille waarschijnlijke verliezen schuilen (IBNR; 'incurred but not reported'). Deze zijn geschat op basis van historische verliespatronen in ieder onderdeel en de kredietwaardigheid van de kredietnemers en zijn een afspiegeling van het actuele economische klimaat waarin de kredietnemers opereren.

Wanneer een krediet oninbaar is, wordt dit afgeschreven ten laste van de hiermee verband houdende voorziening voor bijzondere waardeverminderingen. Bedragen die daarna alsnog worden geïnd, worden in mindering gebracht op de dotatie aan de voorziening in de winst- en verliesrekening.



Indien het bedrag van de bijzondere waardevermindering vervolgens daalt als gevolg van een gebeurtenis na de afboeking wordt de vrijval van de voorziening ten gunste gebracht van de winst- en verliesrekening.³⁰

B. Presentatie in de jaarrekening 2007

Uit paragraaf 2 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2007 kan het volgende relevante citaat worden aangehaald:

2.2 Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de jaarrekening

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast voor alle gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening, met uitzondering van de gepresenteerde kerncijfers over 2004 en eerder. De kerncijfers 2004 zijn herrekend naar IFRS, echter exclusief toepassing van IAS 32 (Financiële instrumenten: informatieverstopping en presentatie), IAS 39 (Financiële instrumenten: opname en waardering) en IFRS 4 (Verzekeringscontracten), conform IFRS 1. De kerncijfers 2003 en eerder zijn niet herrekend naar IFRS.

Relevant is voorts het volgende citaat uit paragraaf 3.10 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2007, dat deels afwijkt van de verder gelijklopende paragraaf 3.10 uit het voorgaande jaarverslag:

'3.10 Vorderingen op klanten

3.10.1 Hypotheken en hypothecair gedekte vastgoedfinancieringen

[...]

Daarnaast wordt een aantal gesecuritiseerde kredieten met hypothecaire zekerheid, nog te securitiseren hypotheken en de verbonden verplichtingen in combinatie met derivaten, beheerd op basis van de reële waarde. Dit betreft de hypotheken vallend onder het securitisatie programma Holland Homes MBS. Ook de prestaties worden door SNS REAAL beoordeeld op basis van de reële waarde, in overeenstemming met de risico strategie. De betreffende kredieten worden tegen reële waarde opgenomen. De reële waarde wordt berekend op basis van de actuele swapcurve, daarnaast wordt rekening gehouden met een kans op vervroegde aflossing van 7%. De gesecuritiseerde hypotheken zijn nader gespecificeerd in de toelichting.

[...]

3.10.2 Niet-hypothecair gedekte vastgoedfinancieringen en overige vorderingen

Wanneer een krediet oninbaar is, wordt dit afgeschreven ten laste van de hiermee verband houdende voorziening voor bijzondere waardeverminderingen. Bedragen die daarna alsnog worden geïnd, worden in mindering gebracht op de dotatie aan de voorziening in de winst- en verliesrekening.³¹

C. Presentatie in de jaarrekening 2008

Uit paragraaf 2 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2008 kan het volgende relevante fragment worden aangehaald:

³⁰ Jaarverslag SNS Reaal 2006, p. 123-125.

³¹ Jaarverslag SNS Reaal 2007, p. 147-148.



‘2.1.1 Wijzigingen in gepubliceerde standaarden en interpretaties effectief in 2008

[...]

De IASB heeft op 13 oktober 2008 wijzigingen uitgebracht op IAS 39 Financiële Instrumenten: Opname en waardering en IFRS 7 Financiële instrumenten: informatieverschaffing. De wijziging van de standaard staat een entiteit toe in bijzondere omstandigheden een herclassificatie toe te passen van niet-afgeleide financiële activa (andere dan die door de entiteit bij eerste opname zijn aangewezen tegen reële waarde via de winst-en verliesrekening) uit de categorieën reële waarde via de winst-en verliesrekening. De wijziging maakt het voor een entiteit ook mogelijk een herclassificatie toe te passen uit de categorie beschikbaar voor verkoop naar de categorie leningen en vorderingen van een financieel actief dat bij eerste opname zou hebben voldaan aan de definitie van leningen en vorderingen, indien de entiteit de intentie en het vermogen heeft om dat financieel actief voor de voorzienbare toekomst aan te houden. De wijziging is met terugwerkende kracht toegepast met ingang van 1 juli 2008. Het effect op de geconsolideerde jaarrekening van SNS REAAL is vermeld in paragraaf Presentatiewijzigingen.

[...]

2.1.2 Interpretaties van bestaande standaarden of wijzigingen in standaarden, maar nog niet effectief in 2008

[...]

Het op 31 juli 2008 gepubliceerde amendement op IAS 39 Financiële Instrumenten: opname en waardering is van toepassing voor de boekjaren die aanvangen op of na 1 juli 2009, waarbij eerdere toepassing is toegestaan. Dit amendement verduidelijkt hoe in bijzondere situaties de uitgangspunten dienen te worden toegepast die bepalen of een afgedekt risico of een gedeelte van een kasstroom in aanmerking komt voor toewijzing van een afdekkingsrelatie. Deze wijziging moet nog door de EU worden aanvaard en zal geen materieel effect hebben op de geconsolideerde jaarrekening van SNS REAAL.

[...]

Met uitzondering van IFRS 8 worden alle andere wijzigingen in gepubliceerde standaarden en interpretaties die effectief worden vanaf 2009, niet vervroegd toegepast door SNS REAAL.

2.2 Gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de jaarrekening

Relevant is voorts paragraaf 3.11.³² Deze paragraaf komt overeen met paragraaf en 3.10 uit de jaarrekening van SNS Reaal voor 2007.

D. Presentatie in de jaarrekening 2009

Uit paragraaf 2 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2009 kan het volgende relevante fragment worden aangehaald:

‘2 Gehanteerde grondslagen

2.1.1 Gebruik van schattingen en veronderstellingen bij de opstelling van de jaarrekening

³² Jaarverslag SNS Reaal 2008 p. 124-126.



Het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening vereist dat SNS REAAL schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de omvang van de gerapporteerde activa en verplichtingen en de voorwaardelijke activa en verplichtingen op de datum van de geconsolideerde jaarrekening en de gerapporteerde baten en lasten over de verslagperiode. Het betreft met name het vaststellen van de voorzieningen voor verzekeringscontracten en geactiveerde acquisitiekosten, het vaststellen van de voorziening op vorderingen, het bepalen van de netto realiseerbare waarde van vastgoedprojecten, het bepalen van reële waarden van activa en passiva en het vaststellen van bijzondere waardeverminderingen. Hierbij worden de situaties beoordeeld op basis van beschikbare financiële gegevens en informatie. Hoewel deze schattingen naar beste weten van het management worden gemaakt, kunnen de feitelijke uitkomsten afwijken van die schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden periodiek beoordeeld. Herzieningen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, of in de periode van herziening én toekomstige perioden, indien de herziening gevolgen heeft voor zowel de verslagperiode als toekomstige perioden. Voor gedetailleerde informatie en toelichting op de schattingen en veronderstellingen verwijzen we naar de toelichting op de jaarrekeningposten.

2.1.2 Wijzigingen in gepubliceerde standaarden en interpretaties effectief in 2009

[...]

Wijzigingen in IFRIC 9 Herbeoordeling van in contracten besloten derivaten, en IAS 39 Financiële Instrumenten zijn van kracht voor boekjaren die eindigen op of na 30 juni 2009. De wijzigingen verplichten een entiteit bij herclassificatie van een derivaat uit de categorie reële waarde via de winst-en verliesrekening het derivaat te herbeoordelen, tenzij de waarde van het derivaat niet afzonderlijk bepaald kan worden.

[...]

2.1.3. Interpretaties van bestaande standaarden of wijzigingen in standaarden, maar nog niet effectief in 2009

De volgende nieuwe standaarden, wijzigingen op bestaande standaarden en interpretaties, gepubliceerd voor 1 januari 2010 en effectief vanaf het verslagjaar 2010 en later, worden niet vervroegd toegepast door SNS REAAL:

[...]

Het op 31 juli 2008 gepubliceerde amendement op IAS 39 Financiële Instrumenten: opname en waardering is van toepassing voor de boekjaren die aanvangen op of na 1 juli 2009. Dit amendement verduidelijkt hoe in bijzondere situaties de uitgangspunten dienen te worden toegepast die bepalen of een afgedekt risico of een gedeelte van een kasstroom in aanmerking komt voor toewijzing van een afdekkingsrelatie.³³

[...].'

Relevant is voorts paragraaf 3.12 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2009, dat deels afwijkt van de verder grotendeels gelijklopende paragraaf 3.10 van de jaarrekening over boekjaar 2007 en paragraaf 3.11 van de jaarrekening over het boekjaar 2008:

³³ Jaarverslag SNS Reaal 2009 p. 119-122.



'3.12 Vorderingen op klanten

[...]

Daarnaast wordt een aantal gesecuritiseerde kredieten met hypothecaire zekerheid, nog te securitiseren hypotheke en de verbonden verplichtingen in combinatie met derivaten, gewaardeerd op basis van reële waarde. Dit betreft de hypotheke vallend onder het securitisatie programma Holland Homes MBS. De reële waarde wordt berekend op basis van de actuele swapcurve vermeerderd met risico-opslagen die zijn herleid uit de ontwikkeling van hypotheektarieven ten opzichte van de swaprente. Daarnaast wordt rekening gehouden met een kans op vervroegde aflossing. Deze hypotheke zijn nader gespecificeerd in de toelichting.³⁴

E. Presentatie in de jaarrekening 2010

Uit paragraaf 19.3 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2010 is het volgende fragment relevant:

'19.3.6.3 Voorziening op vorderingen

Met betrekking tot de kredieten met en zonder hypothecaire zekerheid wordt een voorziening uit hoofde van bijzondere waardevermindering getroffen indien er objectieve aanwijzingen bestaan dat SNS REAAL niet in staat zal zijn om alle bedragen te incasseren die volgens de oorspronkelijke contractuele leningsvoorwaarden moeten worden ontvangen. Voor kredieten die individueel belangrijk zijn, is het bedrag van de voorziening gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde en de realiseerbare waarde. De realiseerbare waarde is gelijk aan de verwachte toekomstige kasstromen, inclusief de bedragen die uit hoofde van garanties en onderpand worden gerealiseerd, verdisconteerd tegen de oorspronkelijke effectieve rente van de kredieten.

[...]

Indien het bedrag van de bijzondere waardevermindering vervolgens daalt als gevolg van een gebeurtenis na de afboeking wordt de vrijval van de voorziening ten gunste gebracht van de winst- en verliesrekening. Wanneer een krediet oninbaar is, wordt dit afgeschreven ten laste van de hiermee verband houdende voorziening voor bijzondere waardeverminderingen. Bedragen die daarna alsnog worden geïnd, worden in mindering gebracht op de dotatie aan de voorziening voor bijzondere waardeverminderingen in de winst- en verliesrekening.

19.3.6.4 Netto opbrengstwaarde vastgoedprojecten

Vastgoedprojecten worden gewaardeerd tegen de laagste van de kostprijs of netto opbrengstwaarde. De netto opbrengstwaarde is gebaseerd op de contante waarde van de toekomstige kasstromen met betrekking tot het project. Als de verwachte kasstromen die ten grondslag liggen aan de netto opbrengstwaarde van de vastgoedprojecten een langere tijdshorizon hebben (meer dan 12 maanden vanaf het moment van verkrijging) worden deze kasstromen contant gemaakt. De disconteringsvoet voor het contant maken van de kasstromen tussen de 12 en 36 maanden is de Weighted Average Cost of Capital (WACC) van SNS Bank. Verwachte kasstromen na 36 maanden worden verdisconteerd tegen de marktrente. Indien met de verkrijging van het vastgoed ook andere zaken in bezit komen (bijvoorbeeld inventaris) die niet meegenomen worden

³⁴ Jaarverslag SNS Reaal 2009, p. 124-126.



in de waardering van het vastgoed, worden deze items onder de betreffende balansposten opgenomen.³⁵

F. Presentatie in de jaarrekening 2011

Relevant is paragraaf 22.3 uit de jaarrekening van SNS Reaal over boekjaar 2011:

22.3.3 Interpretaties van bestaande standaarden of wijzigingen in standaarden, maar nog niet effectief in 2011

De volgende nieuwe standaarden, wijzigingen in bestaande standaarden en interpretaties, gepubliceerd voor 1 januari 2012 en effectief vanaf het verslagjaar 2012 en later, worden niet vervroegd toegepast door SNS REAAL.

[...]

IFRS 9 Financiële instrumenten, classificatie en waardering, wordt van toepassing vanaf 1 januari 2015. Deze regelgeving is fase 1 van een complete herziening van IAS 39 Financiële instrumenten. De nieuwe standaard is nog niet aanvaard door de EU. Verwacht wordt dat de standaard gevolgen zal hebben voor de classificatie en waardering van de financiële activa en passiva. De volledige impact zal pas duidelijk worden nadat dit IASB project volledig is voltooid en uitgebracht.

Relevante passages uit de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2011 betreffen paragraaf 22.3.5.1, paragraaf 22.3.6.1 en paragraaf 22.3.6.3.³⁶ Deze passages komen overeen met de paragrafen 19.3.5.1, 19.3.6.1 en 19.3.6.2 uit de jaarrekening van SNS Reaal voor 2010.

Van belang is voorts paragraaf 25.2.2 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2011:

'25.2.2 Kredietrisicoprofiel en -beheer PF Zakelijk en Property Finance

Het beleid van SNS REAAL is er op gericht de blootstelling aan risico's op vastgoedfinancieringen te reduceren. De portefeuille van Property Finance wordt de komende jaren op een beheerste wijze volledig afgebouwd. Ook de portefeuille van PF Zakelijk wordt teruggebracht naar een lager niveau. In totaal is de netto exposure van beide portefeuilles in 2011 teruggebracht met € 2,6 miljard, van € 12 miljard naar € 9,4 miljard.

De ontwikkeling van het kredietrisicoprofiel van PF Zakelijk en Property Finance wordt doorlopend gemonitord. Hierbij wordt gebruik gemaakt van rapportages ten aanzien van achterstanden en overstanden, periodieke revisies en portefeuilleanalyses. Daarnaast is een zogenaamd early warnings overleg ingericht. Hierin worden "early warning" signalen zoals betalingsachterstanden, verlengingen en mogelijk niet toereikende interest coverage ratio besproken en wordt besloten hoe deze signalen worden opgevolgd.

Taxaties

Ter bepaling van de zekerheidswaarde van de verstrekte kredieten wordt bij de start van een financiering het onderpand getaxeerd. Daarnaast vindt in het kader van de periodieke revisie een evaluatie van de onderpandwaarde plaats. PF Zakelijk en Property Finance kennen als onderdeel van het revisiebeleid een taxatierichtlijn. De onderpandswaarden van de Property Finance portefeuille worden minimaal eenmaal per jaar getaxeerd. Voor onderpanden van de PF zakelijk

³⁵ Jaarverslag SNS Reaal 2010, p. 136-137.

³⁶ Jaarverslag SNS Reaal 2011, p. 162 en 165.



portefeuille groter dan € 10 miljoen en voor projectfinancieringen vindt ook jaarlijks een taxatie plaats. Kleinere onderpanden worden minimaal eenmaal per drie jaar getaxeerd.

De taxatie van een object kan door een deskundige interne of door een externe taxateur worden uitgevoerd. Voor Property Finance wordt uitsluitend gebruik gemaakt van externe taxateurs. De taxaties worden uitgevoerd conform de RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) waarderingsstandaard. Bij PF Zakelijk wordt ook gebruik gemaakt van interne taxateurs. Deze interne taxateurs zijn gecertificeerd en opereren onafhankelijk.

Defaults

Financieringen met een verhoogd risicoprofiel kunnen in default worden verklaard als daar indicaties voor zijn. De default indicatoren die hierbij worden gehanteerd, zijn onder meer het betalingsgedrag van de klant (achterstanden), de LtV van de lening, de financiële positie van de klant, de voortgang van de bouw, de verhuur- of verkoopgraad, het nakomen van afspraken en externe signalen. In default verklaarde financieringen worden overgedragen aan de afdeling Restructuring & Recovery (R&R).

Voorzieningen

Voor de in default verklaarde financieringen wordt periodiek een scenario-analyse opgesteld waarin een optimistisch, realistisch en pessimistisch scenario wordt uitgewerkt. De waardebepaling van de financiering vindt plaats op basis van het realistische scenario, waarbij gebruik wordt gemaakt van prognoses en discontering van toekomstige cash flows en het meest recente (externe) taxatierapport. Wanneer de waarde van de financiering volgens het realistische scenario lager uitvalt dan het uitstaand saldo, wordt een voorziening gevormd.

Bij de waardebepaling van de financieringen en vastgoedprojecten zijn de afdelingen R&R, Project Control (voor projectfinancieringen), Risk Management en Finance & Control betrokken. De voorstellen van R&R, inclusief de commentaren van Risk Management en Finance & Control, worden behandeld en vastgesteld in het directieoverleg en vervolgens ter ratificatie voorgelegd aan Group CCC, commissie Property Finance. Eens per kwartaal worden de scenario's conform dezelfde procedure vastgesteld en doorgerekend.

[...]

Waardeverminderingen

De waardeverminderingen op de financieringen en vastgoedprojecten van PF Zakelijk en Property Finance geven de veranderingen weer in de verwachtingen over de kasstromen van de (onderliggende) activa. Factoren zoals huurinkomsten, prijs per vierkante meter, bouwkosten, rentekosten en recente taxatierapporten van professionele taxateurs hebben invloed op de verwachte kasstromen. Bij het schatten van toekomstige kasstromen wordt zo veel mogelijk gebruik gemaakt van in de markt observeerbare en vergelijkbare transacties. Door het gebrek aan liquiditeit in de markt is het niet altijd mogelijk om te toetsen aan recente vergelijkbare transacties. Dit betekent dat de schattingen die PF Zakelijk en Property Finance maken bij de waardering van financieringen bloot staan aan grotere onzekerheden dan in normale marktomstandigheden, hetgeen resulteert in een ruimere bandbreedte voor de waarderingen.³⁷

³⁷ Jaarverslag SNS Reaal 2011, p. 229-230.



G. Presentatie in de jaarrekening 2012

In een bijzondere paragraaf 2.2.1.1 (Property Finance op held for sale in het jaarverslag voor 2012 wordt een (sterk afwijkende) beschouwing gegeven over het toegepaste voorzieningenbeleid. In de desbetreffende paragraaf is, onder meer, het volgende opgenomen:

'De balanswaardering van de vastgoedfinancieringen is € 6.605 miljoen en heeft conform de verslaggevingsregels de geamortiseerde kostprijs als grondslag. Hierop wordt alleen voorzien na neerwaartse aanpassing van de verwachte kasstromen die het gevolg is van een daadwerkelijke tot verlies leidende gebeurtenis op balansdatum. Dit betekent dat de voorzieningen alleen betrekking hebben op posten die als gevolg van deze gebeurtenissen in 'in default' zijn verklaard en waarop een verlies (incurred loss) is geleden. Ter bepaling van de hoogte van de voorziening worden de verwachte kasstromen contant gemaakt tegen de oorspronkelijke effectieve rentevoet van de desbetreffende post. Discontering van de kasstromen vindt dus plaats tegen de rente die bij de start van de lening met de klant was afgesproken. Verliezen die het gevolg zijn van verwachte toekomstige ontwikkelingen of gebeurtenissen mogen, hoe waarschijnlijk deze verwachtingen ook zijn, niet worden voorzien (expected loss).'³⁸

Relevant is voorts paragraaf 21.3 van de jaarrekening van SNS Reaal over boekjaar 2012:

[...]

Toelichting belangrijkste wijzigingen:

IFRS 9 Financiële instrumenten, classificatie en waardering, wordt van toepassing vanaf 1 januari 2015. Deze regelgeving is fase 1 van een complete herziening van IAS 39 Financiële instrumenten. De nieuwe standaard is nog niet aanvaard door de EU. Verwacht wordt dat de standaard gevolgen zal hebben voor de classificatie en waardering van de financiële activa en passiva. De volledige impact zal pas duidelijk worden nadat dit IASB project volledig is voltooid en uitgebracht.'³⁹

Relevante passages uit de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2012 betreffen de paragrafen 21.3.5.1, 21.3.6.1 en paragraaf 21.3.6.3.⁴⁰ Deze passages komen overeen met de paragrafen 19.3.5.1, 19.3.6.1 en 19.3.6.3 uit de jaarrekening van SNS Reaal voor 2010, die voorts ook overeenkomen met de paragrafen 22.3.5.1, 22.3.6.1 en 22.3.6.3 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2011.

Van belang is voorts ook paragraaf 21.3.6.4 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2012, dat afwijkt van paragraaf 19.3.6.4 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2010 en de daarmee gelijklopende paragraaf 22.3.6.4 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2011:

'21.3.6.4 Netto opbrengstwaarde vastgoedprojecten

Vastgoedprojecten worden gewaardeerd tegen de laagste van de kostprijs of opbrengstwaarde (Net Realisable Value of NRV). De NRV is de geschatte verkoopprijs, verminderd met verkoopkosten, waarbij de verwachte opbrengsten en kosten (inclusief de verwachte verkoopopbrengst aan het einde van de exitperiode) contant gemaakt worden tegen de weighted average cost of capital (WACC) van SNS Bank N.V.

De geschatte verkoopopbrengst op de in de toekomst gelegen exit-datum wordt bepaald op basis van prognoses over de huurinkomsten, prijs per vierkante meter, bouwkosten, rentekosten en

³⁸ Jaarverslag SNS Reaal 2012, p. 13 en p. 155

³⁹ Jaarverslag SNS Reaal 2012, p. 168-170.

⁴⁰ Jaarverslag SNS Reaal 2012, p. 177, 178 en 181.



*verwachte markttrendementen op exit-datum en is gebaseerd op taxaties afgegeven door professionele externe taxateurs.*⁴¹

Relevant is voorts paragraaf 25.3.2 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2012, dat deels gelijkluidend is aan paragraaf 25.2.2 van de jaarrekening van SNS Reaal voor het boekjaar 2011:

'25.3.2 Kredietrisicoprofiel en -beheer Property Finance

Zoals eerder vermeld heeft de Minister van Financiën aangekondigd Property Finance apart te willen zetten in een vastgoedbeheerorganisatie en deze vervolgens af te willen splitsen van SNS REAAL. Zie hiervoor hoofdstuk 2 Nationalisatie van SNS REAAL en paragraaf 20.1.1 Property Finance op held for sale en volgende paragrafen.

In 2012 is de netto exposure van Property Finance teruggebracht met € 2,4 miljard, van € 9,4 miljard naar € 7,0 miljard. Deze daling wordt verklaard door een combinatie van reguliere aflossingen, verkoop van leningen, herstructureringen en waardeverminderingen op de portefeuille. De ontwikkeling van het kredietrisicoprofiel van Property Finance wordt doorlopend gemonitord. Hierbij wordt gebruik gemaakt van rapportages ten aanzien van achterstanden en overstanden, periodieke revisies en portefeuilleanalyses. Daarnaast is een zogenaamd early warnings overleg ingericht. Hierin worden "early warning" signalen zoals betalingsachterstanden, verlengingen en mogelijk niet toereikende interest coverage ratio's besproken en wordt besloten hoe deze signalen worden opgevolgd.

Taxaties

Ter bepaling van de zekerheidswaarde van de verstrekte kredieten wordt bij de start van een financiering het onderpand getaxeerd. Daarnaast vindt in het kader van de periodieke revisie een evaluatie van de onderpandwaarde plaats. Property Finance kent als onderdeel van het revisiebeleid een taxatierichtlijn. Deze richtlijn voldoet aan de DNB richtlijnen voor taxaties van zakelijk onroerend goed. De onderpandswaarden van de default leningen worden minimaal eenmaal per jaar getaxeerd, waarbij een groot deel van de portefeuille wordt getaxeerd in het vierde kwartaal. Hiermee wordt beoogd om waarderingen van default posten op balansdatum te toetsen aan actuele externe taxaties. Ook voor onderpanden van de niet default leningen groter dan € 10 miljoen en voor projectfinancieringen vindt jaarlijks een taxatie plaats. Kleinere onderpanden worden minimaal eenmaal per drie jaar getaxeerd.

Verder heeft Property Finance in 2012 een diepgaande portefeuilleanalyse uitgevoerd op vrijwel de gehele portefeuille. Dit betrof zowel de voormalige Core als Non-Core portefeuille. Deze analyse had tot doel om de actuele stand van zaken van de portefeuille in kaart te brengen en een scenarioanalyse voor toekomstige ontwikkelingen te kunnen uitvoeren (onder een base, bear en optimistic scenario). De portefeuilleanalyse is uitgevoerd onder leiding van de directie van Property Finance, waarbij specialisten van Property Finance en Group Risk Management betrokken zijn geweest.

De uitkomsten van de portefeuilleanalyse zijn gevalideerd door een onafhankelijke externe partij. Tevens zijn de uitkomsten en inzichten in de actuele stand van de portefeuille betrokken in de ICAAP van SNS Bank.

Tevens zijn op basis van een branchebrede brief van DNB van 23 november 2012, waarin wordt gesteld dat de marktomstandigheden voor zakelijk onroerend goed significant zijn veranderd, op

⁴¹ Jaarverslag SNS Reaal 2012, p. 181.



basis van een risicogebaseerde analyse op de vastgoedwaardes waar nodig onafhankelijke taxaties uitgevoerd.

De taxatie van een object kan door een deskundige interne of door een externe taxateur worden uitgevoerd. Voor de defaultleningen en leningen groter dan € 10 miljoen wordt gebruik gemaakt van externe gerenomeerde taxateurs. De taxaties worden zoveel mogelijk uitgevoerd conform de RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) waarderingsstandaard. Voor de overige leningen wordt ook gebruik gemaakt van interne taxateurs. Deze interne taxateurs zijn gecertificeerd en opereren onafhankelijk. Ontvangen concept taxaties worden alvorens deze definitief worden gemaakt intern getoetst en gechallenged.

Defaults

Financieringen met een verhoogd risicoprofiel kunnen in default worden verklaard als daar indicaties voor zijn. De defaultindicatoren die hierbij worden gehanteerd, zijn onder meer het betalingsgedrag van de klant (achterstanden), de LtV van de lening, de financiële positie van de klant, de voortgang van de bouw, de verhuur- of verkoopgraad, het nakomen van afspraken en (andere) interne en externe signalen. In default verklaarde financieringen worden overgedragen aan de afdeling Restructuring & Recovery (R&R).

Kredietvoorzieningen

Voor de in default verklaarde financieringen wordt minimaal één maal per jaar een scenario-analyse opgesteld waarin een optimistisch, realistisch en pessimistisch scenario wordt uitgewerkt. Tijdens zogenaamde expertsessies worden zowel de gekozen exitstrategieën als de uitkomsten van de scenario's beoordeeld door Risk Management van SNS Bank.

Indien ontwikkeling van de aan de betreffende post verbonden risico's hiertoe aanleiding geven, vindt een herbeoordeling van de laatste scenario-analyse plaats. De waardebepaling van de financiering vindt plaats op basis van het realistische scenario, waarbij gebruik wordt gemaakt van prognoses en discontering van toekomstige cash flows tegen de originele contractrente van het krediet en het meest recente (externe) taxatierapport. Wanneer de waarde van de financiering volgens het realistische scenario lager uitvalt dan het uitstaand saldo, wordt een voorziening gevormd In verband met de verdere verslechtering van de marktomstandigheden zijn in 2012 ook voor het merendeel van de niet defaultleningen scenario-analyses opgesteld.

Bij de waardebepaling van de financieringen en vastgoedprojecten zijn de afdelingen R&R, Kredietvoorzieningen, Risk Management en Finance & Control betrokken. De scenario's voor defaultposten met een voorziening worden ieder kwartaal herbeoordeeld. Bij dit proces zijn de afdelingen R&R, Kredietvoorzieningen en Risk Management betrokken. De scenarioanalyses en de op basis hiervan voorgestelde waarderings, inclusief de commentaren van Risk Management, worden behandeld in het kredietcomité Property Finance, vastgesteld in het directieoverleg en vervolgens ter ratificatie voorgelegd aan een speciale bijeenkomst van het Krediet Comité.

[...]

Waardeverminderingen

De waardeverminderingen op de default leningen en vastgoedprojecten van Property Finance geven de veranderingen weer in de verwachtingen over de kasstromen van de (onderliggende) activa. Factoren zoals huurinkomsten, prijs per vierkante meter, bouwkosten, rentekosten en recente taxatierapporten van professionele taxateurs hebben invloed op de verwachte kasstromen.



Bij het schatten van toekomstige kasstromen wordt zo veel mogelijk gebruik gemaakt van in de markt observeerbare en vergelijkbare transacties. Door het toenemende gebrek aan liquiditeit in de huidige markt is het voor een groot deel van de portefeuille zeer moeilijk om te toetsen aan recente vergelijkbare in de markt waargenomen transacties. Dit betekent dat de aannames en schattingen die Property Finance maakt bij de waardering van financieringen bloot staan aan aanzienlijk grotere onzekerheden dan in normale marktomstandigheden. Dit resulteert in een ruimere bandbreedte voor de waarderingen.⁴²

⁴² Jaarverslag SNS Reaal 2012, p. 241-243.